

Globalurkunden und Bucheffekten

im schweizerischen Recht

Ein Beitrag zur Rationalisierung des
Wertpapiergeschäfts

DISSERTATION

der Rechts- und staatswissenschaftlichen Fakultät
der Universität Zürich
zur Erlangung der Würde eines Doktors der Rechtswissenschaft

vorgelegt von

ROBERT RICKENBACHER

von Zürich und Steinen (Schwyz)

genehmigt auf Antrag von

Herrn Prof. Dr. Peter Forstmoser

1981

Schulthess Polygraphischer Verlag AG, Zürich



Digitized by the Internet Archive
in 2026

Globalurkunden und Bucheffekten

im schweizerischen Recht

Ein Beitrag zur Rationalisierung des
Wertpapiergeschäfts

DISSERTATION

der Rechts- und staatswissenschaftlichen Fakultät
der Universität Zürich
zur Erlangung der Würde eines Doktors der Rechtswissenschaft

vorgelegt von

ROBERT RICKENBACHER

von Zürich und Steinen (Schwyz)

genehmigt auf Antrag von

Herrn Prof. Dr. Peter Forstmoser

Die Rechts- und staatswissenschaftliche Fakultät gestattet hierdurch die Drucklegung vorliegender Dissertation, ohne damit zu den darin ausgesprochenen Anschauungen Stellung zu nehmen.

Zürich, den 27. Mai 1981

Der Dekan:
Prof. Dr. Gerold Hauser

Die gleiche Arbeit ist im Schulthess Polygraphischer Verlag AG, Zürich, erschienen als Band 58 in der Reihe
Schweizer Schriften zum Handels- und Wirtschaftsrecht,
herausgegeben von Prof. Dr. Peter Forstmoser.

© Schulthess Polygraphischer Verlag AG, Zürich 1981
ISBN 3 7255 2159 x

Druck: Huber Druck AG, Entlebuch

Meinem lieben Vater
und dem Andenken
meiner lieben Mutter



I N H A L T S Ü B E R S I C H T

- Detailliertes Inhaltsverzeichnis	9
- Literaturverzeichnis	19
- Abkürzungsverzeichnis	37

Paragraph 1 Einleitung	41
------------------------	----

1. TEIL

WERTPAPIER UND WERTPAPIERGESCHAEFT IN THEORIE UND PRAXIS

1. Kapitel

Wertpapier

Vorbemerkung	47
Paragraph 2 Historische Entwicklung	48
Paragraph 3 Wertpapiertheorien	56
Paragraph 4 Wertpapier im Obligationenrecht	64

2. Kapitel

Wertpapiergeschäft

Vorbemerkung	76
Paragraph 5 Wertpapiergeschäft in der Schweiz	78
Paragraph 6 Wertpapiere in der Rechtsvergleichung	99
Paragraph 7 Bedeutung der Wertpapiere	114

2. TEIL

GLOBALURKUNDEN UND BUCHEFFEKTEN

1. Abschnitt

Globalurkunden

1. Kapitel

Begriff und Definition

Paragraph 8	Begriff	127
Paragraph 9	Definition und Abgrenzung	129

2. Kapitel

Wesen und Entstehung

Paragraph 10	Wesen	133
Paragraph 11	Entstehung	144

3. Kapitel

Eigentumsrechtliche Fragen

Vorbemerkung		149
Paragraph 12	Negoziabilität und Verkörperung des Rechts	150
Paragraph 13	Eigentumsformen	154
Paragraph 14	Wesen des Miteigentums	159

4. Kapitel

Abwicklung des Globalurkunden-Verfahrens

Paragraph 15	Begründung und Beendigung des Eigentums	177
Paragraph 16	Erwerb, Uebertragung und Ausübung	192
Paragraph 17	Verwahrung und Verwaltung	199
Paragraph 18	Spezielle Fragen	207

2. A b s c h n i t t

Bucheffekten

Vorbemerkung	216
Paragraph 19 Wertrechte	218
Paragraph 20 Obligationen-Bucheffekten	223
Paragraph 21 Aktien-Bucheffekten	232

3. TEIL

SCHLUSSBETRACHTUNGEN

Paragraph 22 Zusammenfassung der Ergebnisse	241
Paragraph 23 Abschliessende Betrachtung	247

I N H A L T S V E R Z E I C H N I S

Paragraph 1	Einleitung	41
1. TEIL		
WERTPAPIER UND WERTPAPIERGESCHAEFT IN THEORIE UND PRAXIS		
1. Kapitel		
Wertpapier		
Vorbemerkung		47
Paragraph 2	Historische Entwicklung	48
I.	Vorläufer der Wertpapiere	48
1.	Orientalisches Recht	48
2.	Griechische Urkunden	49
3.	Römische Urkunden	49
II.	Entstehung der Wertpapiere im Mittelalter	50
1.	Germanisches Recht	50
2.	Wertpapierklauseln	52
a.	Urkunden mit beschränkter Wertpapierklausel	52
b.	Urkunden mit unbeschränkter Wertpapierklausel	53
III.	Wertpapiere der Neuzeit	53
Paragraph 3	Wertpapiertheorien	56
	Vorbemerkung	56
I.	Wirkung der Präsentation - Theorie von Brunner (1882)	56
II.	Wirkung der Negoziabilität	58
1.	Adler (1899)	58
2.	Jacobi (1917)	59
3.	Wieland (1919)	60
4.	Raiser (1935)	60

5. Ulmer (1938)	61
III. Wirkung der Verkörperung	61
Paragraph 4 Wertpapier im Obligationenrecht	64
I. Entstehung	64
1. altOR	64
2. revOR	65
II. Art. 965 OR	66
1. Legaldefinition	66
2. Einzelne Merkmale des Wertpapiers	66
a) Urkunde	66
b) Schuldurkunde	67
c) Verknüpfung des Rechts mit der Urkunde	69
3. Versachlichung des Rechts	72
a) Verkörperung	72
b) Dingliche Eigenheiten des Wertpapiers	74
2. Kapitel	
Wertpapiergeschäft	
Vorbemerkung	76
Paragraph 5 Wertpapiergeschäft in der Schweiz	78
I. Allgemeines	78
II. Emission	79
1. Anlehens- und Aktienemission	79
a) Anlehensobligationen	79
b) Aktien	80
c) Druck der effektiven Titel	80
2. Notesemission	81
III. Verwaltung und Verwahrung	82
1. Allgemeines	82
2. Depotein- und -auslieferungen	85
3. Belieferung von Transaktionen	85
a) Im allgemeinen	85
b) Namenaktien	86

4. Kapitalerhöhungen	87
5. Coupons- und Kapitalinkasso	87
6. Verwahrung	89
a) Allgemeines	89
b) Einzelverwahrung	89
c) Sammelverwahrung	90
IV. SEGA	94
1. Allgemeines	94
2. Vorteile	95
3. Rechtliche Auswirkungen	98
Paragraph 6 Wertpapiere in der Rechtsvergleichung	99
Vorbemerkung	99
I. Bundesrepublik Deutschland	99
1. Allgemeines	99
2. Kassenvereine	100
3. Sammelverwahrung	100
4. Global- oder Sammelurkunden	102
a) Interimistische Globalurkunde	103
b) Technische Globalurkunde	103
c) Dauerglobalurkunde	104
5. Ausländische Zertifikate und Depotzertifikate	105
6. Schuldbuchforderungen	105
II. Vereinigte Staaten von Amerika	106
1. Allgemeines	106
2. Depository Trust Company	107
3. Federal Reserve Book-Entry-System	109
III. Japan	110
1. Allgemeines	110
2. Japan Securities Clearing Corporation	111
3. Buchmässige Obligationenanleihen	112
Paragraph 7 Bedeutung der Wertpapiere	114
I. Entwicklung	114
II. Rechtliche Bedeutung der Wertpapiere	116
1. Schuldanerkennung	116

2. Beweiskraft des Wertpapiers	117
3. Vorweisung als Voraussetzung	118
III. Wirtschaftliche Bedeutung der Wertpapiere	118
1. Negoziabilität	118
a) Als Auswirkung	118
b) Als Zweck	119
2. Kapitalmarkt	119
a) Wachsende Kapitalbedürfnisse	119
b) Volkswirtschaftliche Bedeutung	121

2. TEIL

GLOBALURKUNDEN UND BUCHEFFEKTEN

1. A b s c h n i t t Globalurkunden

1. Kapitel Begriff und Definition

Paragraph 8 Begriff	127
Paragraph 9 Definition und Abgrenzung	129
Vorbemerkung	129
I. Globalurkunde	129
II. Sammelurkunde	130
III. Zertifikat	130
IV. Jumbozertifikat	131

2. Kapitel Wesen und Entstehung

Paragraph 10 Wesen	133
I. Wertpapiereigenschaft	133

1. Allgemeines	133
2. Aktien-Globalurkunde	136
3. Obligationen-Globalurkunde	136
II. Ausgestaltung	137
1. Dauer-Globalurkunde	137
a) Allgemeines	137
b) Aktien-Globalurkunde	137
c) Obligationen-Globalurkunde	137
2. Interimistische Globalurkunde	138
3. Technische Globalurkunde	139
4. Sammelurkunde	140
Paragraph 11 Entstehung	144
I. Allgemeines	144
II. Aktien-Globalurkunde	144
III. Obligationen-Globalurkunde	146
3. Kapitel	
Eigentumsrechtliche Fragen	
Vorbemerkung	149
Paragraph 12 Negoziabilität und Verkörperung des Rechts	150
I. Verkehrsfähigkeit	150
II. Verkörperung	151
III. Evolution und Relativierung	151
Paragraph 13 Eigentumsformen	154
I. Globalurkunde als Objekt des Eigentums	154
II. Alleineigentum	155
III. Gesamteigentum	155
IV. Miteigentum	156
Paragraph 14 Wesen des Miteigentums	159
Vorbemerkung	159

I. Sacheinheit	159
1. Im allgemeinen	159
2. Bei der Sammelverwahrung	161
3. Bei der Globalurkunde	161
II. Miteigentumsanteil	162
1. Im allgemeinen	162
2. Bei der Sammelverwahrung	163
3. Bei der Globalurkunde	165
III. Modifiziertes und labiles Miteigentum	169
1. Sammelverwahrung	169
a) Modifiziertes Miteigentum	169
b) Labiles Miteigentum	171
2. Globalurkunde	171
IV. Vielzahl von anonymen Miteigentümern	173
1. Allgemeines	173
2. Beim Anlagefonds	173
3. Bei der Globalurkunde	175

4. Kapitel

Abwicklung des Globalurkunden-Verfahrens

Paragraph 15 Begründung und Beendigung des Miteigentums	177
I. Begründung	177
1. Kraft Gesetzes	177
a) Voraussetzungen	177
b) Zweck	179
2. Durch Rechtsgeschäft	180
a) Allgemeines	180
b) Konkrete Ausgestaltung	181
II. Aufhebung des Miteigentums	186
1. Obligationen-Globalurkunde	187
2. Aktien-Globalurkunde	187
a) Allgemeines	187
b) Teilungsarten	189
c) Vereinbarung über die Teilung	191

Paragraph 16	Erwerb, Uebertragung und Ausübung	192
I.	Erwerb des Miteigentumsanteils	192
II.	Uebertragung des Miteigentumsanteils	192
1.	Grundsätzliches	192
2.	Wertpapiere im allgemeinen	194
3.	Globalurkunde im speziellen	196
4.	Technische Abwicklung	197
III.	Ausübung der Rechte	197
Paragraph 17	Verwahrung und Verwaltung	199
I.	Allgemeines	199
II.	Verwahrung der Globalurkunde	199
1.	Ort der Verwahrung	199
2.	Vertragliche Beziehungen	200
3.	Haftungsverhältnisse	202
III.	Verwaltung der Globalurkunde und der Anteile	203
1.	Allgemeines	203
2.	Verwaltung der Sache	204
3.	Nutzung der Sache	205
Paragraph 18	Spezielle Fragen	207
I.	Verpfändung	207
II.	Retentionsrecht	209
III.	Zwangsvollstreckung	210
1.	Gegen den Miteigentümer	210
2.	Gegen den Schuldner	210
3.	Gegen den Verwahrer	211
IV.	Arrest	211
V.	Börsenkotierung	213

2. A b s c h n i t t

Bucheffekten

Paragraph 19	Wertrechte	218
I.	Definition und Wesen	218
1.	Definition	218
2.	Wesen	218
II.	Wertrechtslehre in der BRD	219
III.	Wertrechtslehre in der Schweiz	220
Paragraph 20	Obligationen-Bucheffekten	223
I.	Staatliches Schuldbuch	223
1.	Allgemeines	223
2.	Eidgenössisches Schuldbuch	224
3.	Kantonales Schuldbuch	226
4.	Schuldbuch für Geldmarktforderungen	227
II.	Privatwirtschaftliches Schuldbuch	227
1.	Allgemeine Betrachtung	227
2.	Schuldbuchverwaltung	228
III.	Exkurs: Schuldscheindarlehen	229
Paragraph 21	Aktien-Bucheffekten	232
I.	Inhaberaktien	232
II.	Namenaktien	232
1.	Vorbemerkung	232
2.	Unverurkundete Aktienrechte	233
3.	Uebertragung der Buchaktien	235
a)	Schriftlichkeit	235
b)	Uebertragungsvollmacht	236
4.	Börsenkotierung	237
5.	Spaltung der Aktienrechte	237
6.	Abwicklung	237

3. TEIL

SCHLUSSBETRACHTUNGEN

Paragraph 22	Zusammenfassung der Ergebnisse	241
I.	Allgemeines	241

II. Globalurkunden	242
III. Bucheffekten	245
Paragraph 23 Abschliessende Betrachtung	247

L I T E R A T U R V E R Z E I C H N I S

Im Verzeichnis ist vorwiegend die an verschiedenen Stellen der Arbeit verwendete sowie die einen allgemeinen Ueberblick vermittelnde Literatur angegeben. Weitere Literaturangaben zu einzelnen Stellen sind dort aufgeführt.

- | | |
|---|--|
| Aellig | Willi Aellig, Die Stückelung des Aktienkapitals, SAG 22 (1949/50) 18 ff. |
| Aicher | Josef Aicher, Das Eigentum als subjektives Recht, Schriftenreihe zur Rechtstheorie Heft 38 (Berlin 1975) |
| Albisetti/
Bodmer/Boemle/
Gsell/Rutschi | Albisetti/Bodmer/Boemle/Gsell/
Rutschi, Handbuch des Geld-, Bank- und Börsenwesens der Schweiz (3. A. Thun 1977) |
| Ascher,
Natur | Bernhard Ascher, Die rechtliche Natur des Schuldbuchgiroverkehrs, Bank-Archiv 28 (1928/29) 182 ff. |
| Ascher,
Rechtsgrund-
lagen | Bernhard Ascher, Die Rechtsgrundlagen des stückelosen Effektenverkehrs (Diss. Bonn 1926) |
| Ascher,
Soziologie | Bernhard Ascher, "Soziologie" des Sammeldepots, Bank-Archiv 28 (1928/29) 319 f. |
| Avéran | Luce Avéran-Horteur, De la C.C.D.V.T. à la SICOVAM, Le compte courant d'actions (Diss. Paris 1959) |
| Baerlocher | René Jacques Baerlocher, Schweiz. Privatrecht, Bd. VII/1, Der Hinterlegungsvertrag, Hrsg. Frank Vischer (Basel/Stuttgart 1977) |
| Bankrecht | Beck-Texte (dtv 6. A. 1975) |
| Bärmann | Johannes Bärmann, Europäisches Geld-, Bank- und Börsenrecht, Teil I: BRD, Untersuchungen über das Spar-, Giro- und Kreditwesen Bd. 1 (Berlin 1974) |

- Becker H. Becker, Berner Kommentar zum ZGB, Bd. VI: OR, 2. Abt.: Die einzelnen Vertragsverhältnisse (1. A. Bern 1934 ff.)
- Beeler G. Beeler, Die Wertpapiere im schweizerischen Recht (Aarau 1937)
- Beseler M. Beseler, Der deutsche Effekten-Giro-Verkehr und das Ausland, Bank-Archiv 28 (1928/29) 293 f.
- Blass Jürg Blass, Die Sicherheitsüber-eignung im schweizerischen Recht, Ein Beitrag zur Lehre vom fiduziarischen Rechtsgeschäft (Diss. Zürich 1953)
- Bley Siegfried Bley, Die Börsen der Welt (Frankfurt a.M. 1977)
- Boemle Max Boemle, Aktienzertifikate Interims- und Lieferscheine (Diss. St. Gallen 1955)
- Boemle, Wertpapiere Max Boemle, Wertpapiere des Zahlungs- und Kreditverkehrs sowie der Kapitalanlage (5. A. Zürich 1978)
- Bodmer/Kleiner Lutz Bodmer/Kleiner/Lutz, Kommentar zum Bankengesetz (Zürich 1976)
- Bollmann Hans Bollmann, Institution und Funktion der SEGA Schweizerische Effekten-Giro AG, Referat an der Tagung für schweiz. Bankenwesen der Univ. Zürich und des Institutes für Bankwirtschaft an der Hochschule St. Gallen, 7. Okt. 1976 an der Univ. Zürich
- Bornemann Fritz Bornemann, Wertpapierrecht (Heidelberg 1972)
- Boetticher Hans Peter von Boetticher, Die dingliche Wirkung der Traditionspapiere (Diss. Freiburg i.Br. 1957)
- Bösselmann Kurt Bösselmann, Entwicklung des deutschen Aktienwesens im 19. Jahrhundert (Berlin 1939)
- Boveri Ursula Boveri, Ueber die rechtliche Natur des Investment Trusts und die

- Rechtsstellung des Zertifikat-
inhabers (Diss. Zürich 1945)
- Brass Oskar Brass, Die Möglichkeiten zur
Vereinfachung des Wertschriften-
verkehrs unter besonderer
Berücksichtigung des deutschen
Effektengiros (Diss. Bern 1958)
- Brink,
Rechts-
beziehungen Ulrich Brink, Rechtsbeziehungen und
Rechtsübertragung im nationalen und
internationalen Effektengiroverkehr,
Untersuchungen über das Spar-, Giro-
und Kreditwesen Bd. 12 (Berlin 1976)
- Brink, Rechts-
fragen Ulrich Brink, Rechtsfragen des
Depots nach Deutschem Recht,
Institut für Internationales Recht
des Spar-, Giro- und Kreditwesens,
Nr. 1 der Gelben Reihe (Mainz 1972)
- Brink, Rechts-
übertragung Ulrich Brink, Rechtsübertragung im
nationalen Effektengiro (Mainz 1975)
- Brunner,
Wertpapiere Heinrich Brunner, Die Wertpapiere,
in: W. Endemanns Handbuch des
deutschen Handels-, See- und
Wechselrechts, II. Bd. (Leipzig
1882) 140 ff.
- Bruns, Depot-
geschäft Georg Bruns, Depotgeschäft
(Frankfurt a.M. 1966)
- Bruns, Effekten-
handel Georg Bruns, Effektenhandel an
deutschen und ausländischen Börsen
(Frankfurt a.M. 1961)
- Bruns, Einfüh-
rung Georg Bruns, Einführung in das
Effektenwesen (2. A. Frankfurt a.M.
1965)
- Bruns, Ent-
wicklungs-
probleme Georg Bruns, Entwicklungsprobleme des
Effektenwesens (Frankfurt a.M. 1966)
- Bruns, Rationa-
lisierung Georg Bruns, Rationalisierung im
Effektenwesen durch elektronische
Datenverarbeitung (Frankfurt a.M.
1971)
- Bruns, Wert-
papiere Georg Bruns, Wertpapiere und Börse,
Textsammlung (Berlin 1971)
- Büchner,
Organisation Rudolf Büchner, Die treuhand-
rechtliche Organisation des

- Effektengiroverkehrs (Frankfurt a.M. 1956)
- Büchner, Treumacht Rudolf Büchner, Die Treumacht, Zum rechtsgeschäftlichen Treuhandverhältnis, ZKW 8 (1955) 65 ff.
- Bürgi, Komm. Wolfhart F. Bürgi, Zürcher Kommentar zum ZGB, Bd. V: OR, b 1-3: Aktiengesellschaft (Zürich 1957-76)
- Bürgi, SAG Wolfhart F. Bürgi, Unverbriefte Aktienrechte und deren Uebertragung, SAG 23 (1950/51) 133 ff.
- Canaris Claus Wilhelm Canaris, Bankvertragsrecht (Berlin/New York 1975)
- Country Reports Country Reports, hrsg. vom ISSA
- Dallèves Louis Dallèves, Le sequestre des titres déposés à la SEGA, SJZ 74 (1978) 85 ff.
- Delorme, Automation Hermann Delorme, Die Automation im Effektenverkehr (1969)
- Delorme, Effektengiroverkehr Hermann Delorme, Effektengiroverkehr aus nationaler und internationaler Sicht, Vortrag an der ersten GV der SEGA vom 17.2.72 in Zürich
- Delorme, Konsortialgeschäft Hermann Delorme, Konsortial- und Emissionsgeschäft, Taschenbücher für Geld, Bank und Börse Bd. 11 (Frankfurt a.M. 1963)
- Delorme, Rechtsübertragung Hermann Delorme, Die Rechtsübertragung im Effektengiroverkehr, Die Bank 9/79
- Delorme, Wertpapiersammelbanken Hermann Delorme, Die Wertpapiersammelbanken, Taschenbücher für Geld, Bank und Börse Bd. 55 (Frankfurt a.M. 1970)
- Delorme, ZKW Hermann Delorme, Erstrebtes Ideal: Stückeloser Effektenverkehr, ZKW 1971 11 ff.
- Depository Reports Depository Reports, hrsg. vom ISSA
- Dulckeit Gerhard Dulckeit, Die Verdinglichung

- obligatorischer Rechte (Tübingen 1951)
- Effektenbörse Handbuch der Zürcher Effektenbörse (Zürich 1976)
- Eichler Hermann Eichler, Wandlung des Eigentumbegriffes in der deutschen Rechtsauffassung und Gesetzgebung (Weimar 1938)
- Egger Walter Egger, Rechtsprobleme im Zusammenhang mit der Sammelverwahrung, in: Rechtsprobleme der Bankpraxis, Bankwirtschaftliche Forschungen Bd. 36 (Bern/Stuttgart 1976) 109 ff.
- Eigenbrodt Hermann Eigenbrodt, Der unregelmässige Hinterlegungsvertrag, insbesondere die Rechtsnatur des Sparkassenvertrags, ZBR NF 346 (Diss. Zürich 1970)
- Engel Pierre Engel, Quelques problèmes relatifs au contrat de dépôt bancaires, Mémoires publiés par la Faculté de droit de Genève No. 24, 8^e journée juridique (Genève 1968) 7 ff.
- Engisch, Einführung Karl Engisch, Einführung in das juristische Denken (7. A. 1977)
- Engisch, Idee Karl Engisch, Die Idee der Konkretisierung im Recht und Rechtswissenschaft (2. A. 1968)
- Erlanger Karl Erlanger, Eigentumserwerb beim Effektensammeldepot (Diss. Tübingen 1931)
- Ernst Otto Ernst, Rationalisierung des Bundesanleiheverkehrs, ZKW 24/1 (1971) 15 ff.
- Etter Ernst Etter, Ubi rem meam invenio - ibi eam vindico (Gedanken zur Sammelverwahrung von Wertschriften), SJZ 74 (1978) 101 ff.
- Fabricius Fritz Fabricius, Zur Theorie des stückelosen Effektenverkehrs mit Wertrechten aus Staatsanleihen, AcP

- 162 (1963, Bd. 42 der neuen Folge)
456 ff.
- Fischer Erich A. Fischer, Interimsurkunde im
Grundpfandrecht (Basel 1977)
- Forrer Hans R. Forrer, Die Mitgliedschaft
und ihre Beurkundung (Diss. Aarau
1959)
- Forstmoser Peter Forstmoser, Allgemeine
Geschäftsbedingungen und ihre
Bedeutung im Bankverkehr, in:
Rechtsprobleme der Bankrechtspraxis,
Bankwirtschaftliche Forschungen Bd.
36 (Bern/Stuttgart 1976) 11 ff.
- Frank Michael Frank, Schuldscheindarlehen
als Mittel der langfristigen
Industriefinanzierung (Zürich/St.
Gallen 1966)
- Fromm Walter Fromm, Paragraph 8 des
Bankdepotgesetzes, insbesondere im
Vergleich zum Paragraph 366 HGB
(Diss. Göttingen 1971)
- Gautschi,
Bankdepot Georg Gautschi, Bankdepot, Auswärts-
liegende Titel ..., SJZ 65 (1969)
249 ff.
- Gautschi,
Komm. Georg Gautschi, Berner Kommentar zum
ZGB, Bd. VI: OR, 2/6: Hinterlegungs-
vertrag (Bern 1962, unveränderter
Nachdruck 1974)
- Girsberger Andreas Girsberger, Die dingliche
Surrogation: Der Begriff und seine
praktische Bedeutung für das
schweiz. Recht (Diss. Zürich 1955)
- Glettig Oskar Glettig, Die dinglichen Rechte
an Aktien (Diss. St. Gallen 1953)
- Göbel Stefan Göbel, Das Börsen- und
Wertpapierwesen in den USA unter
besonderer Berücksichtigung der
Verwahrung von Wertpapieren bei
US-Brokern, Institut für Inter-
nationales Recht des Spar-, Giro-
und Kreditwesens, Nr. 3 der Gelben
Reihe (Mainz 1971)
- Grathwohl Egon Grathwohl, Die eigentums-
rechtliche Organisation der

- Girosammelverwahrung im deutschen, französischen und schweizerischen Recht (Diss. Köln 1976)
- Grosheintz Pierre Grosheintz, Die Vermischung von Geld und vertretbaren Sachen (Diss. Basel 1937, MaschSchr.)
- Guhl/Merz/Kummer Theo Guhl/Hans Merz/Max Kummer, Schweizerisches Obligationenrecht (7. A. Zürich 1980)
- Haab/Simonius/Scherrer/Zobl Haab/Simonius/Scherrer/Zobl, Zürcher zum ZGB, Bd. IV: Sachenrecht, 1. Abt.: Das Eigentum (2. A. Zürich 1977)
- Haag Hans-Joachim Haag, Die Begriffsbildung der Wertpapiere (Bad Homburg/Berlin/Zürich 1969)
- Heinsius, ZKW Theodor Heinsius, Der deutsche Auslandkassenverein, ZKW 24/1 (1971) 21 ff.
- Heinsius/Horn/Than Heinsius/Horn/Than, Kommentar zum Depotgesetz (Berlin 1975)
- Herms Volkmar Herms, Die Aktie und ihre Uebertragung im französischen Recht (Köln, Berlin u.a. 1972)
- Hinderling Hans Hinderling, Schweizerisches Privatrecht, Bd. V/1, Besitz, Hrsg. A. Meier-Hayoz (Basel/Stuttgart 1977)
- Hirschfeld Eva Hirschfeld, Zur Einführung des Sammeldepots in der Schweiz, Jahrbuch der Basler Juristenfakultät, 13. Heft (1934) 140 ff.
- Homberger Arthur Homberger, Zürcher Kommentar zum ZGB, Bd. IV: Sachenrecht, 3. Abt.: Besitz und Grundbuch (Zürich 1938)
- Hueck/Canaris Hueck/Canaris, Das Recht der Wertpapiere (11. A. München 1977)
- Huber H. Harald G. Huber, Bankdepot, Auswärtsliegende Titel ..., SJZ 65 (1969) 149 ff.
- Huber K. Karl Huber, Gesetzesinflation? Aspekte des Gesetzgebungsprogrammes des Bundes, SJZ 73 (1977) 1 ff.

- Ileri Atilay Ileri, Entstehung und Uebertragung der Schuldbriefrechte vor Ausstellung des Titels (Diss. Zürich 1974)
- Imseng Bernard Imseng, Aufgaben und Probleme der Wertschriftenverwaltung, Referat an der Tagung des Institutes für Schweiz. Bankwesen der Univ. Zürich und des Institutes für Bankwirtschaft an der Hochschule St. Gallen, 7. Okt. 1976 an der Univ. Zürich
- Israel Edmond Israel, Internationale Bankenkooperation in der Wertpapierverwaltung, ZKW 33 (1980) 172 ff.
- Jäggi, Aktienrechte Peter Jäggi, Zur Spaltung der Aktienrechte, in: Privatrecht und Staat, Gesammelte Aufsätze, Hrsg. Gauch/Schnyder (Zürich 1976) 456 ff.
- Jäggi, Grundfragen Peter Jäggi, Grundfragen der Privatrechtsentwicklung, in: Privatrecht und Staat, Gesammelte Aufsätze, Hrsg. Gauch/Schnyder (Zürich 1976) 56 ff.
- Jäggi, Komm. Peter Jäggi, Zürcher Kommentar zum ZGB, Bd. V: OR, Teil 7a: Die Wertpapiere (Zürich 1959, unveränderter Nachdruck 1978)
- Jäggi, Kraftloserklärung Peter Jäggi, Die Kraftloserklärung von Wertpapieren, in: Privatrecht und Staat, Gesammelte Aufsätze, Hrsg. Gauch/Schnyder (Zürich 1976) 437 ff.
- Jäggi, Wertpapierrecht Peter Jäggi, Allgemeines Wertpapierrecht, Hrsg. Gauch (Basel/Stuttgart 1977)
- Jenny Rico Jenny, Privatrechtsverhältnisse der Vermengung von Wertpapieren im Verwaltungsdepot der Bank, ZBR NF 325 (Diss. Zürich 1969)
- Junge Fritz Junge, Inhaberpapiere, Namenpapiere und Bucheffekten, Betriebswirtschaftspraxis und Betriebswirtschaftslehre Heft 7, Schriftenreihe des Verbandes Deutscher Diplomkaufleute e. V. (Berlin 1935)

- Kassenvereine Die Deutschen Wertpapiersammelbanken, Zum 25-jährigen Bestehen der deutschen Kassenvereine (Frankfurt a.M. 1974)
- Kastner Walther Kastner, Einführung in das Depotrecht, in: Das Depotgesetz 1970, Schriftenreihe der Oesterreichischen Bankwissenschaftlichen Gesellschaft Heft 33 (Wien 1970)
- Kleiner, Bankdepot Beat Kleiner, Bankdepot, auswärtsliegende Titel und deren Verpfändung bzw. Verarrestierung, SJZ 64 (1968) 211 ff.
- Kleiner, Gesetzgebung Beat Kleiner, Die Gesetzgebung über das Bankenwesen in Bund und Kantonen, Schriftenreihe zum Bankenwesen Bd. 4 (2. A. Zürich 1980)
- Koller Arnold Koller, Grundfragen einer Typuslehre im Gesellschaftsrecht (Freiburg 1967)
- Körner Walter Körner, Die Entstückung des Effektenwesens nach dem Rechtsmodell der Sammelschuldbuchforderung (Diss. Köln 1971)
- Kries Helmut von Kries, Die Rechtsstellung des Erwerbers bei treuwidrigen Verfügungen eines Treuhänders (Diss. Freiburg 1965)
- Kuckein Jürgen-Detlef Kuckein, Die Eigentumsordnung in der Bundesrepublik Deutschland unter besonderer Berücksichtigung des Wesens des Eigentums (Diss. Würzburg 1973)
- Kühne Wilfried Kühne, Der Eigentumserwerb durch Verbindung, Vermischung und Verarbeitung beweglicher Sachen im Schweiz. Recht (Diss. Bern 1956)
- Kümpel, Einführung Siegfried Kümpel, Zur Einführung eines Effektengiroverkehrs an der Londoner Stock Exchange, WM 34 (1980) Nr. 1
- Kümpel, Opposition Siegfried Kümpel, Zur Unzulässigkeit einer Verlustmeldung (Opposition) bei Wertpapieren nach

der Einlieferung in die Girosammelverwahrung, WM 32 (1978) 1194 ff.

- Lang Robert Lang, Probleme des Emissionsgeschäfts, Bankwirtschaftliche Forschungen Bd. 17 (Bern/Stuttgart 1973) 107 ff.
- Leemann Hans Leemann, Berner Kommentar zum ZGB, Bd. IV, I. und II. Abt.: Sachenrecht (2. A. Bern 1920/25)
- Lehmann, Recht Karl Lehmann, Das Recht der Aktiengesellschaften, Bde. I und II (Berlin 1898/1904)
- Lehmann, Entwicklung Karl Lehmann, Die geschichtliche Entwicklung des Aktienrechts bis zum Code de Commerce (Berlin 1895)
- Lemp Paul Lemp, Das Eigentum am Erlös aus Kommissionsware, ZSR 61 (1942) S. 281, 323 ff., 338
- Liver, Eigentumsbegriff Peter Liver, Eigentumsbegriff und Eigentumsordnung, bei: Faistenberger/Mayerhofer, Privatrechtliche Beiträge, Gedenkschrift für Franz Gschnitzer (Aalen 1969) 247 ff.
- Liver, Gutachten Peter Liver, Gutachten vom 19.7.63, Ergänzt am 15.7.69, nicht veröffentlicht
- Liver, Komm. Peter Liver, Zürcher Kommentar zum ZGB, Bd. IV: Sachenrecht, 2. Abt.: Beschränkt dingliche Rechte, a: Dienstbarkeiten und Grundlasten (Zürich 1968)
- Liver, Miteigentum Peter Liver, Das Miteigentum als Grundlage des Stockwerkeigentums, in: Gedächtnisschrift für Ludwig Marxer (Zürich 1963)
- Liver, Privatrecht Peter Liver, Schweiz. Privatrecht, Bd. V/1, Eigentum, Hrsg. A. Meier-Hayoz (Basel/Stuttgart 1977) 59 ff.
- Liver, ZBJV Peter Liver, Gemeinschaftliches Eigentum, ZBJV 100 (1964) 201 ff.
- Lyk, Namenaktien Reto Lyk, Administrative Erleichterungen bei Namenaktien, Schweizer Treuhänder 6-7/1980 32 ff.

- Lyk, SAG Reto Lyk, Entwicklungstendenzen bei der Uebertragung schweizerischer kotierter Namenaktien, SAG 51 (1979) 9 ff.
- Mager Heinrich Mager, Die rechtliche Bedeutung des Reichsschuldbuches (Diss. Berlin 1939)
- Matter A. Matter, Lieferscheine bei Anlehensobligationen, SJZ 37 (1940/41) 77 ff.
- Mayer, Sammelurkunden Johann Mayer, Die Sammelurkunden des Depotgesetzes 1970, in: Wirtschaftspraxis und Rechtswissenschaft, Festschrift für Walther Kastner (Wien 1972)
- Mayr, Verwahrung Johann Mayr, Die Verwahrung von Wertpapieren nach dem neuen Depotgesetz, in: Das Depotgesetz 1970, Schriftenreihe der Oesterreichischen Bankwissenschaftlichen Gesellschaft Heft 33 (Wien 1970)
- Meder/Ernst Hermann Meder/Otto Ernst, Schuldbuchrecht des Bundes und der Länder (Frankfurt a.M. 1950)
- Meier Otto Meier, Abgrenzung der Wertpapiere von den schlichten Beweisurkunden (Diss. Bern 1924)
- Meier-Hayoz, Eigentum Arthur Meier-Hayoz, Vom Wesen des Eigentums, in: Revolution der Technik, Evolution des Rechts, Festgabe für Karl Oftinger (Zürich 1969) 171 ff.
- Meier-Hayoz, Komm. Arthur Meier-Hayoz, Berner Kommentar zum ZGB, Bd. IV.: Sachenrecht, 1. Abt./1: Das Eigentum (4. A. Bern 1966)
- Meier-Hayoz, Sachenrecht Arthur Meier-Hayoz, Sachenrecht, Vorlesungsskriptum (Zürich 1974)
- Mosimann E. Mosimann, Schuldbuch des Bundes, in: Handbuch der schweizerischen Volkswirtschaft 1955, Bd. II
- Nef Hans Nef, Warum soviel Gesetze? Rektoratsrede am Dies Academicus der Univ. Zürich 1977 (Zürich 1977)

- Nemelka Peter Nemelka, Eigentum an Geld nach dem Schweizerischen ZGB, ZStP (Diss. Zürich 1978)
- Nickel Gaby Nickel-Schweizer, Rechtsvergleichender Beitrag zum fiduziari-schen Eigentum in Deutschland und in der Schweiz (Diss. Basel 1977)
- Nobel, Praxis Peter Nobel, Praxis zum öffentlichen und privaten Bankenrecht der Schweiz (Bern 1979)
- Nobel, ZGB Peter Nobel, ZGB und Eigentumsbegriff, in: Eigentum im Wandel, Seminar der rechts- und staatswissenschaftlichen Fakultät der Univ. Zürich vom 2.6.-4.6.1975 in Zürich, 75 ff.
- Oftinger, Freiheit Karl Oftinger, in: Die Freiheit des Bürgers im schweizerischen Recht (Zürich 1948) 315 ff.
- Oftinger, Komm. Karl Oftinger, Zürcher Kommentar zum ZGB, Bd. IV: Sachenrecht, 2. Abt.: Die beschränkten dinglichen Rechte, c: Fahrnispfand (Zürich 1952)
- Oftinger, Urkunde Karl Oftinger, Die ungelesen unterzeichnete Urkunde und verwandte Tatbestände, in: Aequitas und Bona Fides, Festgabe für August Simonius (1955) 263 ff.
- Oftinger, ZSR Karl Oftinger, Gesetzgeberische Eingriffe in das Zivilrecht, ZSR 57 (1938) 481 a ff.
- Opitz, Girosammeldepotanteile Georg Opitz, Girosammeldepotanteile und Eigentum, ZKW 14 (1961) 1120 ff.
- Opitz, Girosammelverwahrung Georg Opitz, Von der Girosammelverwahrung zur Girosammelverwaltung, Bank-Archiv 1940, S. 35 ff., 53 ff., 77 ff.
- Opitz, Komm. Georg Opitz, Kommentar zum Depotgesetz (2. A. Berlin 1955)
- Opitz, Sammelband Georg Opitz, Fünfzig depotrechtliche Abhandlungen (Berlin 1954)

- Opitz,
Schutzgedanke Georg Opitz, Der Schutzgedanke im Deutschen Depotrecht (Berlin/Köln 1956)
- Opitz,
Treumacht Georg Opitz, Die Treumacht, II. Entgegnung, ZKW 8 (1955) 67 f.
- Oppermann,
Börsengeschäfte Oppermann, Börsen- und Wertpapiergeschäfte, Neubearb. Degner/Flöge (3. A. Frankfurt a.M. 1975)
- Oppermann,
Wertpapiere Oppermann, Wertpapiere, Neubearb. Degner/Flöge (4. A. Frankfurt a.M.)
- Oser/
Schönenberger Oser/Schönenberger, Zürcher Kommentar zum ZGB, Bd. V: OR (Teile 1 bis 3: 2. A. Zürich 1929-1945)
- Ottiker Moritz Ottiker, Pfandrecht und Zwangsvollstreckung beim Miteigentum und Stockwerkeigentum, ASR 416 (Diss. Bern 1972)
- Peter Hans Peter, Wandlungen der Eigentumsordnung und der Eigentumslehre seit dem 19. Jahrhundert (Diss. Zürich 1949)
- Peters Klaus Peters, Wertpapierfreies Effektsystem (Diss. Göttingen 1975)
- Pleyer Klemens Pleyer, Wertpapierrechtliche Probleme beim Rückfluss von Schuldverschreibungen an den Emittenten, WM 33 (1979) 850 ff.
- de Preux René de Preux, Le contrat de dépôt ouvert de titres en banque (Diss. Fribourg 1946)
- Raiser,
Anwartschaften Ludwig Raiser, Dingliche Anwartschaften, Thübinger rechtswissenschaftliche Abhandlungen (Thübingen 1961)
- Raiser,
Wertpapiere Ludwig Raiser, Das Recht der Wertpapiere im italienischen Vorentwurf des Handelsgesetzbuches, Zeitschrift für Ausländisches und Internationales Privatrecht 1 (1927) 532 ff.
- Rehfeld/
Zöllner Bernhard Rehfeld/Wolfgang Zöllner, Wertpapierrecht, Kurzlehrbuch (12. A. München 1978)

- Ribi Hans Ribi, Von der Uebertragung der Wertpapiere, ZBR NF 218 (Diss. Zürich 1958)
- Riegel Reinhard Riegel, Das Eigentum im europäischen Recht (Berlin 1975)
- Rupf Wolfgang Rupf, Das französische "Compte courant de valeurs mobilières" mit rechtsvergleichender Betrachtung zur deutschen Girosammelverwahrung (Diss. Bonn 1972)
- Ruth, Depotgesetz Rudolf Ruth, Das Depotgesetz und seine Reform, Arbeiten zum Handels-, Gewerbe- und Landwirtschaftsrecht Nr. 55, Hrsg. E. Heymann (Marburg 1930)
- Ruth, JW Rudolf Ruth, Die Rechtsgrundlage des stückelosen Effektenverkehrs, JW 56 (1927) 2960
- Schmey Fritz Ernst Schmey, Aktie und Aktionär im Recht der USA (Marburg 1930)
- Schmidt Hanskarl Schmidt, Fragen des französischen Depotrechts, Institut für Internationales Recht des Spar-, Giro- und Kreditwesens, Nr. 18 der Gelben Reihe (Mainz 1975)
- Schneider B. Benno Schneider, Das schweizerische Miteigentumsrecht, ASR 418 (Diss. Bern 1973)
- Schneider H. Heinrich Schneider, Die Aktie im englischen, amerikanischen und französischen Recht (Marburg 1930)
- Scholtz Frank Scholtz, Die Verwahrung von Globalurkunden (Diss. Hamburg 1967)
- Scholze Herbert Scholze, Das Konsortialgeschäft der deutschen Banken, 1. und 2. Halbband (Berlin 1973)
- Schönenberger/Jäggi Schönenberger/Jäggi, Zürcher Kommentar zum ZGB, Bd. V: OR, Teil 1 a: Art. 1-17 OR (3. A. Zürich 1973)
- Schroeder Uwe Schroeder, Kooperations- und Konzentrationstendenzen bei den Girozentralen (Diss. Hamburg 1976)

- Schultze,
Banken Horst-Dieter Schultze-Kimmle, Japans
Banken, Bankwirtschaftliche Studien
(Würzburg/Wien 1968)
- Schultze,
Geschichte H. Schultze-von Lasaulx, Beiträge
zur Geschichte des Wertpapierrechts,
Arbeiten zum Handels-, Gewerbe- und
Landwirtschaftsrecht (Marburg 1931)
- Schumann G. Georg Schumann, Bankverwahrung und
Konkurs nach der neusten Gestaltung
des Depotgesetzes, Leipziger
rechtswissenschaftliche Studien
Heft 18 (Leipzig 1926)
- Schumann H. Hans Schumann, Zur Frage vom
Miteigentum beim Sammeldepot, in:
Festschrift für Ernst Heymann
(Marburg 1931) 1174 ff.
- Schürmann Hans Jürg Schürmann, Festübernahme
bei Emissionen von Anleihe-
obligationen, ASR 406 (Diss. Zürich
1971)
- Siegwart A. Siegwart, Zürcher Kommentar zum
ZGB, Bd. V: OR, Teil 5 a: Aktien-
gesellschaft (Zürich 1945)
- Städler Friedrich Städler, Eigentumsschutz
beim stückelosen Effektenverkehr
(Diss. Münster 1927)
- Stahel Rolf Karl Stahel, Zur Rechtsüber-
tragung unter besonderer Berücksich-
tigung der Wertpapiere, ZBR NF 271
(Diss. Zürich 1967)
- Stark Emil W. Stark, Berner Kommentar zum
ZGB, Bd. IV: Sachenrecht, 3/1: Der
Besitz (Bern 1967)
- Stauffer/Emch Stauffer/Emch, Bankfachbuch (2. A.
Thun 1972)
- von Steiger,
AG F. von Steiger, Das Recht der AG in
der Schweiz (4. A. Zürich 1970)
- von Steiger,
SAG F. von Steiger, Pfändung und Ver-
wertung von Aktien für welche keine
Urkunden ausgegeben wurden, SAG 9
(1936/37) 54 ff.
- Stüdemann, Effektenbestand Klaus Stüdemann, Der Effektenbestand
in West-Deutschland als materielle

- Grundlage der allgemeinen Einführung von Bucheffekten (Berlin 1966)
- Stüdemann, Klaus Stüdemann, Die Globalaktie (Berlin 1960)
- Tassilo Ernst Tassilo, Der Genussschein im deutschen und im schweizerischen Aktienrecht, ZBR NF 241 (Zürich 1963)
- Tréyvaud Paul-Arthur Tréyvaud, Le contrat de dépôt bancaire (Diss. Lausanne 1972)
- von Tuhr/Escher von Tuhr/Escher, Allgemeiner Teil des Schweizerischen Obligationenrechts, Bd. II (Zürich 1974)
- Umbricht Rose-Marie Umbricht-Maurer, Das Depotgeschäft, Schriften zum Bankwesen Bd. 20 (Zürich 1976)
- Vontobel Hans-Dieter Vontobel, Kritische Betrachtungen zum Recht der schweizerischen Effektenbörse, ZBR NF 391 (Diss. Zürich 1972)
- Wälli Pierre Wälli, Das reine fiduziarische Rechtsgeschäft (Diss. Zürich 1969)
- Weber, Legitimationspapiere René Weber, Die Legitimationspapiere im Schweizerischen Recht (Diss. Zürich 1956)
- Weber, Stockwerkeigentümergeinschaft Rolf H. Weber, Die Stockwerkeigentümergeinschaft, Schweizer Schriften zum Handels- und Wirtschaftsrecht Bd. 41, (Diss. Zürich 1979)
- Werdermann Artur Werdermann, Der Eigentumsübergang bei der Effektenkommission (Diss. Hamburg 1962)
- Wieland Alfred Wieland, Das Aktienbuch und der Rechtsübergang der Namenaktien nach dem rev.OR (Basel 1945)
- Wohlfarth/Bley Kurt Wohlfarth/Siegfried Bley, Grundlagen und Praxis des Wertpapiergeschäfts (3. A. Stuttgart 1966)
- Wolf, Rechtsprechung Eckhard Wolf, Die neue Rechtsprechung des Bundesgerichtshofes zur

- Sicherungsübereignung, WM 33 (1979) 1350 ff.
- Wolf, SJZ Elias Wolf, Zum Wesen der Anlagefonds, SJZ 74 (1978) 373 ff.
- Wolff Martin Wolff, Bankdepotrecht, Die Pflichten der Banken bei Aufbewahrung fremder Wertpapiere in ausländischen Rechten, Zeitschrift für Ausländisches und Internationales Privatrecht 4 (1930) 445 ff.
- Wolff/Raiser Martin Wolff/Ludwig Raiser, Sachenrecht Bd. III (10. A. Thübingen 1957)
- Wolter, Effektingeschäft Lutz Wolter, Das Effektingeschäft, Recht, Handel, Verwaltung und Verwahrung von Wertpapieren (Frankfurt a.M. 1978)
- Wolter, Effektenkommission Lutz Wolter, Effektenkommission und Eigentumserwerb, Untersuchungen über das Spar-, Giro- und Kreditwesen Bd. 21 (Berlin/München 1979)
- Zäch Roger Zäch, Privatrechtliches Gesetz - Soziale Ordnungsmacht, SJZ 74 (1978) 181 ff.
- Ziegler A. Ziegler, Berner Kommentar zum ZGB, Bd. VII, 6. Abt.: Anlehensobligationen (Bern 1950)
- Ziganke Klaus Rüdiger, Der Rechtsschutz bei Verlust von Wertpapieren im deutschen und französischen Recht (Köln 1964)
- Zimmermann, Bankdepot Fritz Zimmermann, Das Bankdepot in der Schweiz (Diss. Zürich 1923)
- Zimmermann, SJZ 68 Fritz Zimmermann, Internationale Emissionsprospekte in der Schweiz, SJZ 68 (1972) 1 ff., 74 ff.
- Zimmermann, SJZ 74 Fritz Zimmermann, Internationale Emissionsprospekte in der Schweiz, SJZ 74 (1978) 171 ff.
- Zingg Walter Zingg, Das Problem der Unterschlagung vertretbarer Sachen im schweizerischen Recht (Diss. Zürich 1937)

Zöllner

Wolfgang Zöllner, Die Zurückdrängung
des Verkörperungselements bei den
Wertpapieren, in: Funktionswandel
der Privatrechtsinstitutionen,
Festschrift für Ludwig Raiser
(Tübingen 1974) 249 ff.

A B K Ü R Z U N G S V E R Z E I C H N I S

A.	Auflage
a.A.	am Anfang
a.a.O.	am angeführten Ort
ABGB	Allgemeines Bürgerliches Gesetzbuch für Oesterreich vom 1. Juni 1811
Abh.	Abhandlung
Abs.	Absatz
Abschn.	Abschnitt
Abt.	Abteilung
abw.	abweichend
AcP	Archiv für die civilistische Praxis (Tübingen)
a.E.	am Ende
AG	Aktiengesellschaft
AGB	Allgemeine Geschäftsbedingungen
al.	alinea
allg.	allgemein
alt	frühere Fassung des betreffenden Gesetzes
altDepotgesetz	(Deutsches) Gesetz betreffend die Pflichten der Kaufleute bei der Aufbewahrung fremder Wertpapiere
altOR	BG über das Obligationenrecht vom 14.6.1881
a.M.	anderer Meinung
Anh.	Anhang
Anm.	Anmerkung
Art.	Artikel
ASR	Abhandlungen zum schweizerischen Recht
Ausg.	Ausgabe
Bank-Archiv	Zeitschrift für Bank- und Börsen- wesen (Berlin)
Bd.	Band
Bde.	Bände
bearb.	bearbeitet (von ...)
Bem.	Bemerkung(en)
bes.	besonders
betr.	betreffend
BG	Bundesgesetz
BGB	Bürgerliches Gesetzbuch für das Deutsche Reich vom 18. August 1896
BGE	Entscheidungen des Schweizerischen Bundesgerichtes
BGr.	Amtliche Sammlung
Bl.	Bundesgericht
Bl.	Blatt, Blätter
BlZR	Blätter für Zürcherische Rechtsprechung (Zürich)

Bull.	Bulletin
bzw.	beziehungsweise
CC fr	Code civile français vom 21. März 1804
Cedel	Centrale de Livraison de Valeurs Mobilières SA
Depotgesetz	(Deutsches) Gesetz über die Verwahrung und Anschaffung von Wertpapieren vom 4. Februar 1937
Depotgesetz-Novelle	(Deutsches) Gesetz zur Aenderung des Gesetzes über die Verwahrung und Anschaffung von Wertpapieren vom 24. Mai 1972
ders.	derselbe (Autor)
d.h.	das heisst
dies.	dieselbe
Diss.	Dissertation
DTC	The Depository Trust Company
E	Erwägung
Einl.	Einleitung
Erl.	Erläuterung(en)
Erste Sammeldepot-verordnung	(Deutsche) Verordnung über die Behandlung von Anleihen des Deutschen Reichs im Bank- und Börsenverkehr vom 31. Dezember 1940
erw.	erwähnt
etc.	et cetera
ev.	eventuell
f.	und folgende (Seite, Note usw.)
ff.	und folgende (Seiten, Noten usw.)
FKV	Frankfurter Kassenverein AG
frz.	französisch
gl.M.	gleicher Meinung
HGB	Handelsgesetzbuch für das Deutsche Reich vom 10. Mai 1897; seit 1938 auch in Oesterreich in Kraft, nach 1945 beibehalten
h.L.	herrschende Lehre
h.M.	herrschende Meinung
Hrsg.	Herausgeber
hrsg.	herausgegeben (von ...)
i. allg.	im allgemeinen
insbes.	insbesondere
ISSA	International Symposium of Securities Administrators, October 1-4, 1979, Management Center of the Union Bank of Switzerland
i.V.m.	in Verbindung mit
JSCC	Japan Securities Clearing Corporation
JW	Juristische Wochenschrift
Kap.	Kapitel

Komm.	Kommentar
Lit.	Literatur
lit.	litera (Buchstabe)
MaschSchr.	Maschinenschrift
m.a.W.	mit anderen Worten
m.E.	meines Erachtens
m.W.	meines Wissens
N	Note; Fussnote
NF	Neue Folge
NR	Nationalrat
Nr.	Nummer
NZZ	Neue Zürcher Zeitung (Zürich)
o.a.	oben angeführt
österr. Depot- gesetz	(österreichisches) Bundesgesetz vom 22. Oktober 1969 über die Verwahrung und Anschaffung von Wertpapieren (Depotgesetz)
OR	BG über das Obligationenrecht vom 30. März 1911/18. Dezember 1936
Pra.	Die Praxis des Bundesgerichts (Basel)
revOR	BG über das Obligationenrecht vom 30.3.1911/18.12.1936 (wenn in Gegensatz zum altOR gestellt)
S.	Seite (nur gesetzt bei Gefahr von Verwechslung)
SAG	Schweiz. Aktiengesellschaft (Zürich)
Sammelverwaltungs- verordnung	(Deutsche) Verordnung über die Verwaltung und Anschaffung von Reichsschuldbuchforderungen vom 5. Januar 1940
SBG	Schweiz. Bankgesellschaft
SchKG	BG über Schuldbetreibung und Konkurs vom 11. April 1889
SchlT	Schlusstitel
schweiz.	schweizerisch
SEGA	Schweizerische Effekten-Giro AG
SJZ	Schweizerische Juristen-Zeitung (Zürich)
s.o.	siehe oben
sog.	sogenannt
spez.	speziell
SSHW	Schweizer Schriften zum Handels- und Wirtschaftsrecht
StenBull (NR,StR)	Amtliches stenographisches Bulletin der Bundesversammlung (Nationalrat, Ständerat)
StR	Ständerat
s.u.	siehe unten
Syst. Teil	Systematischer Teil
u.a.	unter anderem
u.a.m.	und andere(s) mehr
versch.	verschiedene

vgl.	vergleiche
Vorbem.	Vorbemerkung
WM	Wertpapier Mitteilungen, Zeitschrift für Wirtschafts- und Bankrecht (Frankfurt a.M.)
ZBJV	Zeitschrift des Bernischen Juristenvereins (Bern)
ZBR	Zürcher Beiträge zur Rechtswissenschaft
ZGB	Schweizerisches Zivilgesetzbuch vom 10. Dezember 1907
Ziff.	Ziffer
zit.	zitiert
ZKW	Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen
ZR	Blätter für Zürcherische Rechtsprechung (Zürich)
ZSR	Zeitschrift für Schweiz. Recht (Basel)
ZStP	Zürcher Studien zum Privatrecht
Zweite Sammeldepotverordnung	Zweite (deutsche) Verordnung über die Behandlung von Anleihen des Deutschen Reichs im Bank- und Börsenverkehr vom 18. April 1942

§ 1 EINLEITUNG

In allen Bereichen der Wirtschaft sind heute Rationalisierungsbestrebungen an der Tagesordnung, meistens zum Nutzen der Allgemeinheit.

Einesteils besteht ein Zwang zum Rationalisieren: die Kostenexplosion und die Knappheit der Arbeitskräfte tragen das ihre bei. Die zu einer Verrichtung gewährte Zeitlimite wird immer kürzer und der zur Verfügung stehende Raum immer rarer. Die Tendenzen zum umweltbewussten Verhalten verstärken sich im Bewusstsein der Erschöpflichkeit aller Rohstoffressourcen. Das sparsame Haushalten sowie das zum Schlagwort gewordene Recycling werden zum Gebot.

Andernteils besteht die Möglichkeit zum Rationalisieren wie niemals zuvor: technische Veränderungen, insbesondere die revolutionären Entwicklungen auf dem Gebiete der Datenverarbeitung eröffnen ungezählte neue Wege.

Das im Rahmen der vorliegenden Arbeit zu betrachtende Wertpapier- oder Wertschriftengeschäft¹ hat die wachsenden Kapitalbedürfnisse der öffentlichen Hand und der Wirtschaft zu verkraften. Die sich mit Emission, Handel, Verwahrung und Verwaltung von Wertpapieren beschäftigenden Institute werden in Zukunft einiges zu bewältigen haben, denke man nur an die zur Zeit zur Diskussion stehende Schaffung von

¹ "Wertschrift" ist schweizerisch für "Wertpapier" (vgl. Der Grosse Duden, Mannheim). In der Rechtssprache wird ausschliesslich der Begriff Wertpapier verwendet, im Gegensatz zur Bankfachsprache, wo der Begriff Wertschriften weitaus gebräuchlicher ist. Letzterer steht dann auch mehr im weiteren Zusammenhang mit Kapitalanlage, wie Wertschriftenportefeuille, Wertschriftenemission, Wertschriftenverwaltung etc. Ausserdem steht dieses Wort meistens im Plural, d.h. man meint damit eine nicht genau bestimmte Menge Wertpapiere.

Aktien mit Minimal-Nennwert bis zu einem Franken². Aber auch die Neukotierungen und der Umsatz an den Börsen haben sich in den letzten Jahren vervielfacht.

Ob man nun der Meinung ist, das zukünftige Wertpapiergeschäft sei zufolge des grossen administrativen Aufwandes auf die Dauer nicht mehr zu bewältigen, oder die Transaktionskosten stünden in keinem Verhältnis mehr zu dem Wert der einzelnen Wertpapiere, hat nur eine untergeordnete Bedeutung und führt zum gleichen Resultat - das Wertpapiergeschäft in seiner heutigen Form müsste zum Erliegen kommen.

Die bisherigen Rationalisierungsmassnahmen, allen voran die Einführung der Haus- und schliesslich der Girosammelverwahrung, sind wichtige Stationen auf einem langen Weg und haben gewaltige Vereinfachungen gebracht. Langfristig wird jedoch eine Loslösung von der heutigen Form des Wertpapiers nicht zu umgehen sein.

Die rechtlichen Belange einer möglicherweise in Zukunft einsetzenden Entstückelung im Wertpapierwesen (z.B. stückeloser Effektenverkehr, Bucheffekten) will die vorliegende Arbeit untersuchen. Zur Einschränkung muss jedoch angeführt werden, dass die Ueberlegungen nur soweit gehen, als es sich um Möglichkeiten zur Vereinfachung des Effektenwesens³ handelt. Es geht dabei vorwiegend um die rechtli-

² Hinsichtlich der im Gange befindlichen Revision des Aktienrechts schlägt die Expertenkommission einen diesbezüglich neu formulierten Art. 622 Abs. 4 OR vor; vgl. SAG, Sonderdruck von Heft 1/2 1976, 115 ff.; vgl. Vorentwurf 1975 zum BG betr. Aenderung des 26. Titels des OR, Art. 622 Abs. 4 OR (S.25) sowie den Begleitbericht der Eidg. Justizabteilung (S. 25) und den Zwischenbericht des Präsidenten und des Sekretärs der Arbeitsgruppe für die Ueberprüfung des Aktienrechts (Lausanne/Bern April 1972) 148 ff.

³ Der Begriff "Effekten" bezeichnet vorwiegend börsengängige Wertpapiere (Wertschriften) des Kapitalmarktes (eine etwas weitere Umschreibung bei Wolter, Effektengeschäft 9 f.). "Effekten: Wertpapiere,, die in einer grösseren Anzahl inhaltlich gleicher Stück-

chen Fragen, wobei es aber die Natur der Sache mit sich bringt, dass an einzelnen Orten auch die wirtschaftlichen und administrativen Aspekte erörtert werden müssen.

Es wurde eine möglichst praxisbezogene Darstellung der möglichen Formen zukünftiger "Wertpapiere" angestrebt, in der Hoffnung, nicht nur einen rein theoretischen, sondern vielmehr auch einen praktisch durchführbaren Beitrag zu leisten. An dieser Stelle gebührt der Schweizerischen Bankgesellschaft mein Dank für die mir gebotene Möglichkeit, die nötige Praxis auf dem Gebiet des Wertpapiergeschäfts zu erwerben; insbesondere bin ich Herrn Direktor Bernard Imseng zu grossem Dank verpflichtet. Er war es, welcher mich auf diese Thematik aufmerksam gemacht und es mir ermöglicht hat, einen tiefen Einblick in den Alltag des Wertschriftengeschäfts zu nehmen.

Die vorliegende Arbeit ist in drei Teile gegliedert. Der erste Teil beschäftigt sich mit dem Wertpapier, seiner Entstehungsgeschichte, dem Sinn und Zweck und den rechtlichen Eigentümlichkeiten, soweit uns dies hier interessiert. Des weiteren enthält er eine Darstellung des Wertpapiergeschäfts der Schweiz und anderer ausgewählter Länder, sowie der jeweiligen rechtlichen Grundlagen. Eine solche Gegenüberstellung kann für die Suche neuer Möglichkeiten nur nützlich sein, kann man doch aus den Erfahrungen anderer - bei vorsichtiger Betrachtung und unter Berücksichtigung der tatsächlichen und rechtlichen Verschiedenheiten - den einen oder anderen wertvollen Hinweis erhalten. Neben der Erkenntnis, welche aus Bewährtem zu ziehen ist, kann eine solche Betrachtung der internationalen An-

ke, jedoch mit verschiedenen Nummern in den Verkehr gebracht werden und somit vertretbar (fungibel) sind; ... sind sie leicht übertragbar und für den Handel an der Börse geeignet", vgl. Albisetti/Bodmer/Boemle/Gsell/Rutschi 214. Rechtlich handelt es sich dabei in der Regel um Inhaber- und Ordrepapiere.

näherung dienlich sein, sei es auf dem rechtlichen Gebiet oder sei es in der Praxis, was zur Rationalisierung überdies einen gewichtigen Beitrag leistet. Ein Abseitsstehen, eine Isolierung würde besonders für das Wertpapiergeschäft der Schweiz nichts als Nachteile zeitigen.

Diese Untersuchungen dienen im zweiten Teil als Grundlage. Er behandelt die möglichen neuen Formen des "Wertpapiers", ihre Bedeutung und die rechtlichen Auswirkungen. Er bildet das Kernstück dieser Arbeit.

Ein kurzer dritter Teil wird schliesslich mit einer zusammenfassenden Uebersicht und einem Ausblick de lege ferenda die Darstellung des Wertpapiers und seiner Entwicklungsmöglichkeiten abrunden.

Ausser in diesem rudimentären dritten Teil bildet jedoch das geltende Recht die Grundlage der Ueberlegungen. Es wird keinesfalls bezweckt, mit unserer Rechtstradition zu brechen und irgendwelche revolutionären Ideen zu entwickeln. Dies belegt schon ein oberflächlicher Blick auf die Verhältnisse in Deutschland, wo die rechtsgeschichtliche Entwicklung mit derjenigen der Schweiz vergleichbar ist. Das geltende Recht beider Länder weist viele Parallelen in den zur Frage stehenden Rechtsinstituten auf. Trotzdem ist man aber in Deutschland bezüglich der rechtlichen Grundlagen auf dem Gebiete des Wertschriftengeschäftes seit Jahrzehnten weit voraus.

1. TEIL

WERTPAPIER UND WERTPAPIERGESCHÄFT
IN THEORIE UND PRAXIS

1. KAPITEL

WERTPAPIER

VORBEMERKUNG

In diesem Kapitel geht es darum, aufzuzeigen, warum Theorie (bzw. Lehre) und Praxis das Wertpapier so ausgebildet haben, wie es heute besteht. Die effektiven und rechtlichen Hintergründe, die Entstehung der Legaldefinition sowie die Wesensmerkmale sind dabei massgebend. Diese Erkenntnisse können später nutzbringend zu Rate gezogen werden. Bruns¹ meint dazu: "Effektenprobleme zur Erörterung zu stellen heisst daher immer, ihre Entwicklungslinien aus der Vergangenheit bis in die Gegenwart zu verfolgen und die mutmassliche Weiterführung zu ermitteln."

¹ Bruns, Entwicklungsprobleme 9.

§ 2 HISTORISCHE ENTWICKLUNG

I. VORLAEUFER DER WERTPAPIERE

1. Orientalisches Recht

Die Rechtshistoriker sind sich über den Ursprung und die Verbreitung der Urkunden im Altertum nicht absolut im klaren². Es lässt sich aber vermuten, dass dort, wo die Schreibkunst beherrscht wurde, Rechtsgeschäfte ihren Niederschlag in Urkunden fanden. Vor allem dürfte das Handelsgewerbe davon Gebrauch gemacht haben. In seiner Spätzeit kannte das ägyptische Recht - so nimmt man an - die Konstitutiv-Urkunden für einzelne Rechtsgeschäfte³. Diese Urkunden konnten kraftlos erklärt werden, deren Vernichtung oder Rückgabe bedeutete das Erlöschen der Schuld⁴.

Eine Beschreibung über die Niederschrift eines Darlehens in einem Schuldschein und dessen Eintreibung durch einen Dritten im 8. Jahrhundert vor Christus findet sich bereits im Buch Tobias⁵. Von regelrechten Inhaberklauseln berichtet sogar der Talmud⁶.

² Zum folgenden vgl. Haag 47 f. und dort in N 172 und 173 reichlich zit. Lit.

³ Mitteis/Wilken, Grundzüge und Chrestomatie der Papyrusurkunde (Leipzig/Berlin 1912) 119 f.

⁴ Erwin Seidl, Römisches Privatrecht (Köln/Berlin u.a. 1963) 138 f.; Friedrich von Woess, Untersuchungen über das Urkundenwesen und den Publizitätsschutz im römischen Aegypten (München 1924).

⁵ Buch Tobias, insbes. I 17, IV 21, V 2, 3, 5, IX 3, 6.

⁶ Der Talmud ist ein Sammelwerk der kodifizierten rabbinischen Thora- auslegung und der ausser- und nachbiblischen Gesetzesüberlieferung, -kommentierung und -kasuistik, entstanden im 4. Jahrhundert nach Christus; Beispiele bei: Kuntze, Die Lehre von den Inhaberpapieren (Leipzig 1857) 49 ff.

2. Griechische Urkunden

Die Urkunde im attischen Recht hatte keine Wirkung als absolutes Beweismittel; dem Richter stand auch hinsichtlich des Inhalts der Urkunde die freie Beweiswürdigung zu. Ob später eine konstitutive Wirkung der Urkunde hinzukam oder ob - so meint die neuere Lehre - die Massgeblichkeitsklausel einfach die absolute Beweiskraft herstellte, ist umstritten⁷.

3. Römische Urkunden⁸

Es finden sich im römischen Recht zwei Arten von Beweisurkunden:

- In sogenannten Zeugenurkunden (Testatio) bestätigten die Zeugen, meist 7 an der Zahl, objektiv einen Sachverhalt. Als Gegenstand beinhaltete die Testatio Rechtsgeschäfte jeder Art, z.B. Darlehen, Stipulationen⁹ etc., aber auch Quittungen.
- In der späteren Republik entwickelte sich nach griechischem Muster das Chirographum (Handschein). Es handelte sich dabei um eine eigenhändige, subjektive Erklärung, welche beweiskräftig war, da sie in Form einer Urkunde bestand.

Erst in der Spätzeit des klassisch-römischen Rechts konnte die Urkunde den Grundsatz der freien Beweiswürdigung durch-

⁷ Vgl. dazu Haag 51 mit zahlreichen Hinweisen auf weitere Lit.

⁸ Dazu vgl. Max Kaser, Römisches Privatrecht (7. A. München 1972) 40 ff.; J.E. Kuntze, Die Obligation im römischen und heutigen Recht (Leipzig 1886) insbes. 225; Haag 52 f. und dort zit. Lit.

⁹ Stipulatio ist ein mündliches Schuldversprechen; näheres bei Max Kaser, a.a.O. (zit. N 8) 39 f.

brechen; sie bekam erhöhte Geltung als Beweisurkunde, indem sie normalerweise gegenüber Zeugen und anderen Beweisen bevorzugt wurde¹⁰.

Ob sich in der spätrömischen Zeit auf dem Gebiete der Stipulation (Schuldversprechen) Privaturkunden mit konstitutiver Wirkung bildeten, ist umstritten. Es ist aber eher unwahrscheinlich, da sämtliche ausserhalb der Urkunde liegenden Einreden zugelassen waren.

II. ENTSTEHUNG DER WERTPAPIERE IM MITTELALTER

1. Germanisches Recht

Die Urkunde löste im germanischen Recht feierliche, symbolhafte Handlungen, an welche Rechtsfolgen geknüpft waren¹¹, ab.

Die Urkunden verbreiteten sich vor allem auf dem Gebiete des Handels, des ökonomischen Kirchenlebens und des öffentlichen Finanzwesens¹². Es werden Königsurkunden und Privaturkunden unterschieden; erstere besaßen öffentlichen Glauben, letztere konnten durch die sogenannte Urkundenschelte angefochten werden¹³.

Die Privaturkunden setzten sich zusammen aus Beweis- (Notitia) und Geschäftsurkunden (Carta)¹⁴. Die Geschäftsurkunden begründeten Rechtsgeschäfte, entfalteten verpflichtende

¹⁰ Max Kaser, a.a.O. (zit. N 8) 334 f.

¹¹ Schultze 23; Eugen Ulmer, Das Recht der Wertpapiere (Stuttgart/Berlin 1938) 2; Haag 53 f.

¹² Kuntze, Die Lehre von den Inhaberpapieren (Leipzig 1857) 55.

¹³ Mitteis/Lieberich, Deutsche Rechtsgeschichte (13. A. München 1974) 56, 77.

¹⁴ Mitteis/Lieberich, Deutsches Privatrecht (6. A. München 1972) 26.

Wirkung und bildeten zugleich den Beweis dafür; sie wirkten konstitutiv. Der Schuldner wurde durch einen besonderen Akt der Begebung verpflichtet. In der Uebergabe selbst lag die Vollendung des Rechtsgeschäfts. Die Geschäftsurkunden hatten auch Bedeutung für Bestand und Untergang des Rechts. Diese Urkunden waren die ersten begebungsfähigen Papiere.

Indem der Schuldurkunde noch gewisse Klauseln beigelegt wurden, wandelte sich die Carta zum Wertpapier. Diese Klauseln waren jedoch immerwiederkehrende Formeln oder inhaltslose Floskeln, weil die Schreiber die Urkunden meist anhand von Formelsammlungen erstellten.

Bei Papieren mit Ordreklausel entwickelte sich nach und nach das Indossament. Es entstand auch die Inhaberklausel, welche den Berechtigten durch blossen Besitz der Urkunde legitimierte¹⁵.

Den Anstoss zur Entwicklung der Wertpapiere gaben zwei Rechtsinstitute, deren Anwendung nicht nur im germanischen Recht untersagt, bzw. nur unter erschwerten Voraussetzungen zulässig war¹⁶:

- Die prozessuale Stellvertretung war nach der Mehrzahl der germanischen Volksrechte unzulässig oder doch sehr erschwert¹⁷. Mittels einer Urkunde konnte dieser Rechtsatz umgangen werden. Aber auch bei Zulässigkeit der gerichtlichen Stellvertretung hatte das Ausstellen einer Urkunde Vorteile, da sich der Inhaber des Papiers eine viel unabhängigere Stellung verschaffen konnte; er wurde zur selbständigen Prozesspartei.

¹⁵ Mitteis/Lieberich, a.a.O. (zit. N 14) 26.

¹⁶ Haag 56 f.

¹⁷ Brunner, Die fränkisch-romanische Urkunde als Wertpapier, in: Forschungen zur Geschichte des deutschen und französischen Rechts (Aalen 1894, Nachdruck 1969) 598 ff.

- Daneben fehlte im germanischen Recht die Möglichkeit der Zession von Forderungen aus Schuldverhältnissen¹⁸. Die Einrede des Schuldners, es bestehe keine Schuld gegenüber dem Zessionar, genügte bereits zur Abwehr. Wohl waren aber sachenrechtliche Ansprüche übertragbar. Deshalb eignete sich das Wertpapier zur Umgehung einer unzulässigen Abtretung. Der Besitz der Urkunde mit dem Nachweis des gutgläubigen Erwerbs legitimierte ja zum Empfang der Leistung.

2. Wertpapierklauseln

a. Urkunden mit beschränkter Wertpapierklausel¹⁹

Diese Klauseln waren keine Inhaberklauseln; aus ihnen entwickelte sich vielmehr später das Ordrepapier.

Die Begebungsklausel (Exactionsklausel) lautete beispielsweise: "tibi aut cui dederis ad exigendum" oder zu deutsch: "an X oder wer diesen Brief innehat im Willen des Obengenannten"²⁰. In Deutschland fanden diese Begebungsklauseln im 9. Jahrhundert ihren Niederschlag, nachdem sie in Italien schon ab dem 6. Jahrhundert gebräuchlich waren.

Mit der Stellvertretungsklausel konnten wie erwähnt²¹ zwei Rechtssätze umgangen werden: das Verbot der Zession von Forderungen und die Erschwerung oder die Unzulässigkeit der gerichtlichen Stellvertretung. Sie lautete beispielsweise: "wer den Brief von iren wegen, mit irem guten willen innehat, zaigt und fürbringt"²².

¹⁸ Brunner, a.a.O. (zit. N 17) 602 ff.; Brunner, Wertpapiere 187.

¹⁹ Haag 58 f. sowie dort reichlich zit. Lit.

²⁰ Boemle 2.

²¹ S.o. Paragraph 2 II 1.

²² Schultze 79.

Da es sich nicht um Inhaberklauseln handelte, genügte der bloße Besitz und das Vorlegen der Urkunde nicht zur Ausübung des Rechts. Es bedurfte eines sogenannten Willenbriefs²³, welcher später auf die Rückseite der Urkunde gesetzt wurde und sich zum Indossament wandelte.

b. Urkunden mit unbeschränkter Wertpapierklausel

Die alternative Inhaberklausel führte den ersten Gläubiger namentlich auf und endete an den Inhaber: "dem X, oder dem der diesen Brief innehat"²⁴.

Reine Inhaberklauseln nannten keine bestimmte Person mehr, sondern lauteten auf den "Vorweiser dieses Briefes" oder "den Inhaber".

Die Inhaberpapiere legitimierten durch den blossen Besitz zum Empfang der Leistung.

III. WERTPAPIERE DER NEUZEIT

Obwohl es einzelne Formen des heutigen Wertpapiers seit Jahrhunderten gibt, ist der Begriff "Wertpapier" erst später geprägt worden. Vorgängig sind in der Literatur aber einzelne Arten, wie z.B. der Wechsel (im 17. Jahrhundert) ausgiebig behandelt worden²⁵. Die Wertpapiere wurden Kreditpapiere, Handelspapiere oder geldwerte Papiere genannt²⁶. Mitte des 19. Jahrhunderts tauchte dann der Begriff "Wertpapier" zum ersten Mal in Deutschland in der Li-

²³ Brunner, Wertpapiere 187; Mitteis/Lieberich, Deutsches Privatrecht, a.a.O. (zit. N 14) 26.

²⁴ Schultze 81.

²⁵ Z.B. Savary, Der vollkommene Kauff- und Handelsmann (1676) 223 ff.

²⁶ Jäggi, Komm. Art. 965 N 2.

teratur²⁷ und darauf in der Gesetzgebung²⁸ auf; in der schweizerischen Gesetzgebung findet sich der Begriff Wertpapier erstmals im Zürcher Privatrechtlichen Gesetzbuch von 1854²⁹.

Weitergehend ist jedoch der damals neue Begriff vorerst nirgends definiert worden. Zuerst begann sich die Theorie der Inhaberpapiere³⁰ neben derjenigen des Wechsels auszubreiten. Beide Arten fanden aber eine getrennte Darstellung, Gemeinsamkeiten wurden noch nicht aufgezeigt.

Es ist erstaunlich, dass die Gesetzgebung das "Wertpapier" unter diesen Voraussetzungen so rasch aufgegriffen und verwendet hat.

Allmählich wurden erste Gemeinsamkeiten zwischen Wechsel und Inhaberpapier³¹ aufgedeckt. Das Ordrepapier wurde analog zum Wechsel behandelt.

Bluntschli forderte 1860, dass sich die Rechtswissenschaft "über die gemeinsame Natur aller Arten von Wertpapieren" orientieren solle, anstatt nur die zwei Hauptarten, die Inhaber- und Ordrepapiere, zusammenzustellen³². Er schloss auch die Rektapapiere mit in den Wertpapierbegriff ein. Diese qualifizierten Urkunden dienten nun nicht mehr wie bei der Entstehung nur dem Beweis. Vielmehr war die Exi-

27 Haag 34 bei N 97.

28 Haag 34 N 98; Bedeutung erlangte die Verwendung im Allgemeinen Deutschen Handelsgesetzbuch von 1861; näheres dazu bei Brunner, Wertpapiere 140.

29 Paragraph 732; Bruderer, Die Namenpapiere (Diss. Zürich 1944) 16.
30 von Savigny, Obligationenrecht, II. Bd. (Berlin 1853) 92 ff.; Kuntze, die Lehre von den Inhaberpapieren (Leipzig 1857); Unger, die rechtliche Natur der Inhaberpapiere (Leipzig 1857).

31 Kuntze, Zeitschrift für das gesamte Handelsrecht 1863, 11 N 5.

32 J.C. Bluntschli, Deutsches Privatrecht (2. A. München 1860) 315; der ganze Paragraph 116 handelt von den Wertpapieren.

stenz einer Forderung an die Urkunde geknüpft. Dies war vor allem der Fall bei Staatsobligationen, Schuldbriefen, Hypothekenbriefen und Versicherungspolicen.

§ 3 WERTPAPIERTHEORIEN

VORBEMERKUNG

Eine umfassende Darstellung der Wertpapiere gab Heinrich Brunner. Durch seine Theorie veranlasste er zahlreiche Autoren zur Kritik oder Zustimmung. Er lieferte damit die Grundlagen zu einer weiteren, zum Teil fruchtbaren Diskussion. Obwohl die rechtlichen Erörterungen auf diesem Gebiet seit hundert Jahren nicht abgebrochen sind, ist der Wertpapierbegriff bis heute jedoch noch nicht befriedigend geklärt. Da diese Theorien grossen Einfluss auf die heutige Lehre haben und auch die Gesetzgebung massgeblich beeinflussten, werden die wichtigsten Theorien, allen voran diejenige Brunners, nachfolgend kurz skizziert.

I. WIRKUNG DER PRAESENTATION -
THEORIE VON BRUNNER (1882)

Strittig war bis zu dieser Zeit vor allem, ob Inhaber-, Ordre- und Namenpapiere (Rektapapiere) unter einen Oberbegriff subsumiert werden können, sowie deren gemeinsame Abgrenzung zu den Beweisurkunden¹. Brunner leistete dazu einen gewichtigen Beitrag und kam auch der Forderung Bluntschli² nach einer Darstellung der Gemeinsamkeiten nach. Er war dazu besonders befähigt, weil er bereits das römische und germanische, aber auch das mittelalterliche Urkundenwesen erforscht hatte³.

¹ Näheres zu dieser Problematik bei Jäggi, Komm. Art. 965 N 6.

² J.C. Bluntschli, Deutsches Privatrecht (2. A. München 1860) 315.

³ Brunner, Zur Rechtsgeschichte der römischen und germanischen Urkunde, 2 Bde. (1880); Ders., Zeugen und Inquisitionsbeweis der karolingischen Zeit, sowie ders., Die fränkisch-romanische Urkunde als

Um das Wesen der Wertpapiere zu analysieren, betrachtete Brunner das Verhältnis zwischen dem Recht und der Urkunde. Er fand, der Wert der Urkunde liege nicht im Papier an sich, sondern im Recht, welches es verbrieft⁴. Es handelt sich dabei um Privatrechte, welche in Beweis- oder Konstitutivurkunden enthalten sein können. Soweit die Urkunden bei der Entstehung des Rechts eine bloße Beweisfunktion darstellen, scheiden sie aus der Untersuchung aus. Weiter werden nur die bei der Begründung des Rechts konstitutiv wirkenden Dispositivurkunden betrachtet, denn sie spielten bei der Entwicklung der Wertpapiere eine Rolle.

Ausser bei der Entstehung des Rechts haben die Urkunden bei Uebertragung und Geltendmachung eine Funktion. Durch diese Funktion wird der Wertpapierbegriff geprägt, wobei aber die für die Ausübung des Rechts wiederum nur zum Zwecke des Begriffs dienenden Urkunden erneut aus der Betrachtung ausscheiden.

Und so kommt Brunner zu seiner Definition des Wertpapierbegriffs: "Wertpapier ist eine Urkunde über ein Privatrecht, dessen Verwertung durch die Innehabung der Urkunde privatrechtlich bedingt ist"⁵.

Der Verwertung dienen Uebertragung und Ausübung des Rechts, welches in der Urkunde verbrieft ist. Die Geltendmachung und Uebertragung ist nur bei Innehabung möglich. Brunner stützt sich auf das Prinzip der Vorlegung, welches den Präsentationspapieren innewohnt. Das Element der Ausübung ist

Wertpapier, sowie ders., Zur Geschichte des Inhaberpapiers in Deutschland, alles in: Forschungen zur Geschichte des deutschen und französischen Rechts (Aalen 1894, Nachdruck 1969) 88 ff., 524 ff., 631 ff.; Ders. Deutsche Rechtsgeschichte Bd. I (2. A. Leipzig 1906) 563 ff.

⁴ Brunner, Wertpapiere 144 ff.

⁵ Brunner, Wertpapiere 147.

für ihn die prinzipielle Verwertungsart. Der Verkehrszweck bedeutet für ihn kein Wesensmerkmal des Wertpapiers. Die Uebertragbarkeit, welche den Inhaber- und Ordrepapieren innewohnt und sie auszeichnet, scheint ihm von untergeordneter Bedeutung zu sein: "Nicht bloss jene Papiere, welche ihrem Wortlaut nach übertragbar sind, nicht bloss die Ordre- und indossablen Papiere und die Inhaberpapiere erscheinen als Wertpapier"⁶.

Dass Brunner den Akzent auf die Geltendmachung des Rechts setzt und auf die Uebertragbarkeit nicht abstellt, den wirtschaftlichen und tatsächlichen Gegebenheiten von heute somit nicht entspricht, ist wohl auf seine intensive Beschäftigung mit der historischen Entwicklung⁷ und dem ursprünglichen Zweck der Urkunden zurückzuführen. Immerhin enthält seine Definition im Kern das Element der Verwertung, welches als Oberbegriff die Uebertragung und Ausübung umfasst.

Die herrschende Lehre ist bis heute namhaft geprägt durch diese Theorie Brunners⁸. Spätere Autoren haben sich in der Regel - mehr oder weniger - mit seiner Lehre auseinandergesetzt, so auch die nachfolgend erwähnten.

II. WIRKUNG DER NEGOZIABILITAET

1. Adler (1899)

Wertpapiere sind nach Adler definiert als: "Urkunden über

⁶ Brunner, Wertpapiere 148.

⁷ S.O. Paragraph 2.

⁸ Nachgewiesen bei Haag 41 bei N 135 ff; Zum Einfluss der deutschen Lehre auf das italienische Handelsgesetzbuch vgl. Raiser, in: Zeitschrift für ausländisches und internationales Privatrecht, 1 (1927) S. 532 ff.

ein Recht, welches, solange die Urkunde tatsächlich und rechtlich besteht, mit befreiender Wirkung nur von deren Inhaber ausgeübt werden kann"⁹. Es ist also nicht wesentlich, dass die Leistung an den Inhaber der Urkunde erbracht zu werden braucht; auch nicht, dass an ihn geleistet werden darf¹⁰, sondern vielmehr, dass die Leistung nur an den Inhaber der Urkunde erfolgen kann. Das entscheidende Element ist die befreiende Wirkung für den Schuldner, welche nur eintritt, wenn er an den Inhaber der Urkunde leistet.

Zu diesem Schluss kommt Adler, weil er die Wertpapierqualität mit der Handelbarkeit in Einklang bringen will. Er möchte die Umsatzfähigkeit, ja gar den Massenumsatz fördern. Anstelle der rechtsgeschichtlichen stellt Adler die wirtschaftlichen Ueberlegungen in den Vordergrund. Es geht ihm darum, dem Wertpapier die Eigenschaft zu verleihen, die Absatzfähigkeit von Forderungen zu erhöhen.

2. Jacobi (1917)

Jacobi¹¹ benützte die Untersuchungen von Brunner als Grundlage und suchte wie dieser gemeinsame Merkmale aller Wertpapiere¹². Er baute seine Theorie auf dem Rechtschein auf. Das Wertpapier dient dem Gläubiger zur Legitimation. Der Besitz der Urkunde erweckt - mit einer gewissen Wahrscheinlichkeit - den Rechtsschein der Berechtigung¹³; der Schuldner kann sich darauf verlassen, bis das Gegenteil

⁹ Karl Adler, Studien zur Lehre von den Wertpapieren und dem Wechsel, in: Grünhuts Zeitschrift für das Privat- und öffentliche Recht der Gegenwart, Bd. 26 (Wien 1899) 25.

¹⁰ Adler, a.a.O. (zit. N 9) 23.

¹¹ Jacobi, Die Wertpapiere, in: Ehrenbergs Handbuch des Handelsrechts Bd. IV, Abt. 1 (Leipzig 1917) 125 ff.

¹² Jacobi, a.a.O. (zit. N 11) 235.

¹³ Jacobi, a.a.O. (zit. N 11) 234.

bewiesen ist. Die Urkunde ist für die Geltendmachung unerlässlich. Im Gegensatz zu Brunner sah Jacobi in der Verkehrsfähigkeit ein wesentliches Merkmal der Wertpapiere; sie sind dieser untergeordnet.

3. Wieland (1919)

Wieland untersuchte die Inhaber- und Ordrepapiere, da er sie für die typischen Wertpapiere hielt. Der Zweck, die Umlauffähigkeit des verbrieften Rechts zu fördern¹⁴, wird durch die Legitimationskraft der Urkunde erreicht.

Seine Definition enthält wiederum wirtschaftlich orientierte Aspekte. Die Handelbarkeit ist ein Wesensmerkmal der Wertpapiere: "Nur wenn der Verkehrszweck die Absicht erkennen lässt, für den gesteigerten Umlauf bestimmte Forderungen zu schaffen, so ist auf die Ausstellung eines Wertpapiers zu schliessen"¹⁵.

4. Raiser (1935)

Raiser untersuchte die Stellung der Rektapapiere innerhalb der Urkunden¹⁶. Er verglich sie mit den Legitimationspapieren und erkannte den gemeinsamen Grundgedanken der Ausweiskfunktion. Trotz gewissen Unterschieden gehören sie als nicht-negotiable Ausweispapiere zusammen¹⁷.

Die Inhaber- und Ordrepapiere dagegen sind typisch für den

¹⁴ Carl Wieland, Wertpapiere und Legitimationspapiere, in: Festgabe für Eugen Huber (Basel 1919) 4.

¹⁵ Wieland, a.a.O. (zit. N 14) 15.

¹⁶ Raiser, Das Rektapapier, in: Zeitschrift für das gesamte Handelsrecht 101 (1935) 13 ff.

¹⁷ Raiser, a.a.O. (zit. N 16) 13.

Umlauf bestimmt, sie sind negotiabel.

Entweder kann man nur die Inhaber- und die Ordrepapiere als Wertpapiere bezeichnen oder man rechnet sowohl Rekta- wie auch Legitimationspapiere hinzu. Für die letztere Variante führt Raiser den gemeinsamen Sicherungs- und Ausweiszweck an. Bei einer solchen Zurechnung beider Gruppen zu den Wertpapieren - was letztlich eine Frage der Benennung ist - bleibt die Abgrenzung aufgrund der Handelbarkeit bestehen¹⁸. Er empfiehlt, in wissenschaftlicher Hinsicht zwischen negotiablen Wertpapieren und nicht-negotiablen Ausweispapieren zu differenzieren.

5. Ulmer (1938)

Ulmer trennt die Wertpapiere durch das Element der Verfügung von den übrigen Urkunden; es sind "Urkunden über Vermögensrechte, bei denen die Verfügung über das verbriefte Recht durch die Verfügung über das Papier erfolgt"¹⁹.

Namenpapiere sind nach seiner Meinung wertpapierähnliche Urkunden, weil die Umlaufsförderung nicht im Vordergrund steht. Das verbriefte Recht muss mit dem Papier Hand in Hand gehen können. Die Umlauffähigkeit wird erreicht durch die Verknüpfung von Recht und Papier.

III. WIRKUNG DER VERKOERPERUNG

Seit ihrem Bekanntwerden wurden die Wertpapiere in der Literatur zusammen mit den beweglichen (mobilen) Sachen zu

¹⁸ Raiser, a.a.O. (zit. N 16) 63.

¹⁹ Eugen Ulmer, Das Recht der Wertpapiere (Stuttgart/Berlin 1938) 21.

den Waren des Handelsverkehrs gezählt²⁰.

1853 sprach von Savigny erstmals von der Verkörperung der Obligation im Papier²¹. Im Zürcher Privatrechtlichen Gesetzbuch von 1854 kommt die Forderung zur Sprache, bei welcher nicht nur deren Beweis, sondern ebenfalls die Existenz an eine Urkunde "geknüpft" ist²². Bluntschli gebraucht dafür aber noch nicht das Wort "Wertpapier".

Ende des 19. Jahrhunderts war von Savignys neue Theorie von der Verkörperung eines Rechts in einem Wertpapier vorherrschend. Die Urkunden wurden als körperliche Sachen betrachtet und konnten somit den sachenrechtlichen Grundsätzen unterworfen werden. Eigentum und Besitz sind daher an ihnen möglich.

In der Folge griff von Gierke diese Theorie der Versachlichung von Rechten auf²³. Er beschrieb das Verhältnis zwischen dem obligatorischen Recht und dem sachenrechtlichen Grundsätzen unterworfenen Papier. Er fand, es werde eine Schicksalsgemeinschaft, bestehend aus körperlicher und unkörperlicher Sache begründet. Das Papier repräsentiert das Recht, ja es nimmt dieses gewissermassen auf: "Man spricht von einem Wertpapier, weil das Papier mit dem verbrieften Recht, das immer ein Vermögensrecht ist, zugleich dessen Wert in sich aufnimmt und im Verkehr diesen Wert vertritt"²⁴. Im Gegensatz zu Brunner, welcher den Wert der Urkunde im verbrieften Recht selbst erblickt²⁵, meint von Gierke, dass das Papier einen Wert verkörpert.

20 Haag 35.

21 von Savigny, Obligationenrecht, II. Bd. (Berlin 1853) 99.

22 Paragraphen 858, 1028, 1044.

23 Otto von Gierke, Deutsches Privatrecht, II. Bd. (Leipzig 1905) 103 ff.

24 von Gierke, a.a.O. (zit. N 23) 103.

25 Brunner, Wertpapiere 144 ff.

Durch die Verbriefung in einer Urkunde nimmt das unkörperliche obligatorische Recht gewissermassen die Form einer Sache an. Die Sache besteht eigentlich aus der Urkunde; diese ist körperlich. Die Sache an sich ist aber belanglos und bekommt den Wert erst durch das in ihr verurkundete obligatorische Recht; sie hängt also ihrerseits von ihrem Recht ab. Ohne das verbrieftete Recht ist sie wertlos.

Dadurch entsteht eine Wechselwirkung von unkörperlichem Recht und körperlichem Papier. Die Urkunde wird nicht nur als Beweismittel verwendet, mit ihr "steht und fällt" die verurkundete Forderung; das Papier ist dessen Träger. Trotzdem sind aber Recht und Urkunde dem Wesen nach verschieden und behalten ihre Eigenheiten als physische Sache bzw. als ungreifbares Recht. Obwohl die Anschauung von der Verkörperung des Rechts bei verschiedenen Autoren bis heute vertreten ist, wurde nicht an der Vorstellung von Gierkes, das Papier nehme das Recht auf, festgehalten. Im Gegenteil, die Urkunde verlor zusehends an Bedeutung gegenüber der verbrieften Forderung, das Recht wurde mehr und mehr als das Wesentliche betrachtet. Es war nicht mehr dem Papier untergeordnet. Die Urkunde wurde einfach als Träger des in ihr beurkundeten Rechts dargestellt.

Diese Gewichtsverlagerung scheint richtig, ist doch die Forderung selbst - d.h. der innere Wert der Forderung - mit oder ohne Urkunde gleichwertig (die Verkehrsfähigkeit und die mit der Verdinglichung zusammenhängenden Eigenschaften erleiden zwar eine Einbusse; dies beeinflusst jedoch höchstens den Handelswert): die Urkunde ohne verbrieftete Forderung ist aber allein das Papier wert. Die Urkunde als Trägerin des verbrieften Rechts steht zwar wohl in der juristischen Wertung im Vordergrund, wirtschaftlich gesehen ist jedoch ausschliesslich das Recht von Bedeutung.

§ 4 WERTPAPIER IM OBLIGATIONENRECHT

I. SEINE ENTSTEHUNG

1. altOR

Das OR von 1881 verwendete den damals noch neuen Begriff Wertpapier in fünf zusammenhanglosen Artikeln¹.

Eine Definition des Begriffs Wertpapier ist im altOR nicht enthalten. Immerhin bezeichnet das altOR die Wertpapiere als eine besondere Art vertretbarer Sachen; sie waren neben den beweglichen Sachen gemäss Art. 224 altOR retentionsfähig. Es ist nicht verwunderlich, dass im altOR noch keine ausführliche Regelung der Wertpapiere zu finden war, geschweige denn allgemeine Bestimmungen². Einzig die Inhaber- und Ordrepapiere waren im altOR geregelt. Die Diskussion um den Wertpapierbegriff wurde ja erst ein Jahr nach dem Inkrafttreten, angeführt von Brunner, richtig aufgenommen. Der Begriff Wertpapier war zu jener Zeit noch nicht massgeblich geprägt; er wurde auch noch nicht von allen Autoren benützt.

Das Bundesgericht musste mangels einer Definition im Gesetz selbst die Kriterien finden, welche den gewöhnlichen Schuldschein vom Wertpapier unterscheiden konnte. Es griff auf die Theorie Brunners zurück und erklärte, es sei darauf abzustellen, "ob die Verwertung (die Uebertragung und Geltendmachung) der Forderung an das Papier gebunden sei"³.

¹ Art. 224, 333, 430, 444, 485 altOR.

² Zur Entstehung des altOR vgl. ausführlicher: Boemle 25 f.

³ BGE 10, 280.

2. revOR

Schon als man 1905 daran ging, dem ZGB ein neues OR anzugliedern, entstand beinahe wörtlich die heute bestehende Legaldefinition des Wertpapiers⁴. Damit wurde die Theorie Brunners⁵ über die gemeinsamen Merkmale der Wertpapiere übernommen⁶.

Wenn auch die zweite Hälfte des Entwurfs von 1905 nicht zum Gesetz wurde, so war doch damit der Wertpapierbegriff in der Schweiz geprägt⁷.

Zwar suchte das Bundesgericht mangels gesetzlicher Grundlage weiter selbständig nach einem Begriff. Eine kurze Zeit fand es sogar, um als Wertpapier zu gelten, müsse die Urkunde für den Verkehr und die Zirkulation bestimmt sein, indem das verbrieftte Recht eine wirtschaftliche Bedeutung habe⁸.

In die verschiedenen Entwürfe und schliesslich in den Gesetzestext des revOR von 1936 wurde die Definition des Entwurfs von 1905 beinahe unverändert übernommen⁹. Der Ausdruck "verknüpft" gab Anlass zu Diskussionen. Im zweiten Entwurf ersetzte man ihn durch "verbrieft". Ein weiterer Vorschlag war: "verbinden". Eingang in das Gesetz fand nach der Beratung der Expertenkommission aber doch "verknüpft"¹⁰.

⁴ Botschaft des Bundesrates 1905, 45: "Wertpapier im Sinne dieses Gesetzes ist eine jede Urkunde, mit der ein Recht, auf das sie lautet, derart verknüpft erscheint, dass ohne die Urkunde das Recht weder geltend gemacht noch auf andere übertragen werden kann".

⁵ S.o. Paragraph 3 I.

⁶ Zur Uebereinstimmung der Definition: Boemle 30 f.

⁷ Zu den Auswirkungen vgl. Jäggi, Komm. Art. 965 N 10 ff.

⁸ BGE 41 II 42 f.

⁹ Art. 965 OR; zum Verlauf der Revision der Titel 24-33 vgl. Boemle 28 f.

¹⁰ Weitere Diskussionspunkte bei Jäggi, Komm. Art. 965 N 15 ff.

II. ART. 965 OR

1. Legaldefinition

Art. 965 OR lautet: "Wertpapier ist jede Urkunde, mit der ein Recht derart verknüpft ist, dass es ohne die Urkunde weder geltend gemacht noch auf andere übertragen werden kann".

Die dieser Definition zugrunde liegende Urkunde enthält einzelne wesentliche Merkmale. Einzelne Punkte von drei Merkmalen sowie andere Elemente der angeführten Definition werden im folgenden herausgelöst und im Hinblick auf die späteren Erörterungen kurz dargestellt¹¹.

2. Einzelne Merkmale des Wertpapiers

a) Urkunde

Im privatrechtlichen Sinne¹² ist "Urkunde ein Schriftstück, d.h. ein körperlicher Gegenstand, der Schriftzeichen aufweist" und "eine Gedankenäusserung enthält"¹³.

Die Urkunde ist physisch greifbar, sie weist eine Gestalt auf.

Der Urkundenstoff ist mit einer Skriptur versehen. Der Wortlaut dieser Schrift beinhaltet eine Gedankenäusserung.

¹¹ Zur Kritik an der Legaldefinition vgl. Boemle 29 und insbes. 31 ff.

¹² Andere Urkunden, z.B. im strafrechtlichen oder zivilprozessrechtlichen Sinne sind für die vorliegende Betrachtung nicht von Interesse; vgl. dazu Günter Stratenwerth, Schweizerisches Strafrecht, II. Bd. (Bern 1974) 459 ff.; Max Guldener, Schweizerisches Zivilprozessrecht (3. A. Zürich 1979) 332 ff.

¹³ Jäggi, Komm. Art. 965 N 27, 29.

Die Urkunde ist das Mittel, durch welches die Erklärung kundgetan und festgehalten wird.

Die Schrift ist etwas Körperliches. Weil durch die Skriptur der Wortlaut der Urkunde ersichtlich wird und aus dem Wortlaut - sei es aus dem Wortlaut allein oder mit Hilfe der Auslegung - der Inhalt der Urkunde festgestellt werden kann, spricht man von einer Verkörperung der Aeusserung¹⁴.

Eine privatrechtliche Urkunde beinhaltet ein Recht. Es ist somit das Recht, welches durch die Skriptur im Papier verkörpert wird.

b) Schuldurkunde

Mit "Urkunde" bezeichnet Art. 965 eine Schuldurkunde¹⁵. Das Wertpapier ist eine qualifizierte Schuldurkunde und bildet neben der einfachen, gewöhnlichen Schuldurkunde oder der schlichten Beweisurkunde die eine der beiden Arten von Schuldurkunden.

Zu den Merkmalen der Schuldurkunde gehört, dass sie eine Schuldanerkennung enthält¹⁶. "Schuld" ist dabei gleichzusetzen mit Recht. Bei diesem Recht handelt es sich um eine Forderung im obligationenrechtlichen Sinne, um eine Mitgliedschaft oder um ein Pfandrecht.

Die Schuldurkunde ist Aeusserungs- und Beweismittel zugleich. Die Gestalt der Urkunde sowie ihr genauer Wortlaut ist unerheblich. Sie weist jedoch regelmässig eine besondere Form auf. Es handelt sich um ein Schriftstück. Dieser

¹⁴ Jäggi, Komm. Art. 965 N 41.

¹⁵ Boemle 15 f.; Jäggi, Komm. Art. 965 N 42 f.

¹⁶ Jäggi, Komm. Art. 965 N 44 ff.

Begriff besteht aus zwei Elementen: die Schrift bedeutet Schriftlichkeit, das Stück Körperlichkeit, physisches Vorhandensein (z.B. ein Stück Papier).

Nicht notwendig ist ferner, dass die Schuldurkunde als solche bezeichnet ist; ja nicht einmal die Unterschrift des Ausstellers muss sie tragen¹⁷.

Nach Ausfertigung und Ausstellung wird die Schuldurkunde oft dem Gläubiger ausgehändigt. Die Verwendung besteht dann in der Uebergabe. Zufolge der Verkehrsfunktion, welche einem Wertpapier nicht zuletzt zukommt¹⁸, muss bei der Verwertung (Uebertragung und Geltendmachung) eine Uebergabe der Urkunde stattfinden¹⁹.

"Eine schriftliche Aeusserung kann sich aber auch ohne Uebergabe des Schriftstücks vollziehen, namentlich so, dass der Schuldner eine Aufzeichnung in ein Register vornimmt (bzw. vornehmen lässt)"²⁰. Dabei ist an die Eintragung des Aktionärs im Aktienbuch einer Gesellschaft oder des Anleihensgläubigers im eidgenössischen Schuldbuch zu denken. Der Eintragung in einem solchen Register kommt nicht nur die Wirkung einer Schuldurkunde zu, das Register ist eine echte Schuldurkunde.

Immerhin ist noch zu bemerken, dass im Falle eines solchen Registers nicht der Gläubiger im Besitz der Urkunde ist, was dem Normalfall entsprechen und auf das Fortbestehen der Schuld hinweisen würde. Es kann sein, dass der Schuldner das Register führt (z.B. Bundesamt, Aktiengesellschaft) und

17 Jäggi, Wertpapierrecht 12; eine Ausnahme bilden Wechsel, Check und Warenpapiere (Art. 991, 1096, 1100, 1153 OR).

18 S.o. Paragraph 3 II. und III.; vgl. aber auch Paragraph 3 I.

19 Dazu Näheres unter Paragraph 4 II. 2. c.

20 Jäggi, Komm. Art. 965 N 65.

somit die Urkunde besitzt. Damit dies nicht für eine Tilgung der Schuld spricht, müssen die Umstände, unter welchen die Innehabung erfolgt, auf das Gegenteil hinweisen. Die Tatsache, dass ein solches Register besteht und die Verurkundung auf diese Weise gehandhabt wird, kann die Abweichung von der Regel genügend sichtbar machen. Erforderlich ist jedoch der Wille des Gläubigers, das Papier im Schuldnerbesitz zu belassen. Allerdings besteht hier ein gewisses Risiko, hat doch der Schuldner nichts in der Hand. Die Beweisfunktion der Urkunde (Legitimationskraft) ist wenigstens aus dessen Sicht nicht wirksam. Abhilfe leistet dem zum grossen Teil, wenn ein Dritter (z.B. eine Bank) treuhänderisch die Urkunde besitzt, bzw. das Register führt. Damit besteht auch keine Vermutung für das Erloschensein der Schuld.

c) Verknüpfung des Rechts mit der Urkunde.

Damit, dass ein Recht mit einer Urkunde in einer eigentümlichen Weise verknüpft ist, wird die Schuldurkunde zum Wertpapier, einer Gattung der qualifizierten Schuldurkunde²¹.

Die Art und Weise der Verknüpfung ist laut der Legaldefinition derart, dass das Recht ohne die Urkunde weder geltend gemacht noch übertragen werden kann. Zur Verwertung des Rechts ist demgemäss die Innehabung der Urkunde erforderlich. Wieso auf den Besitz abgestellt wird, bzw. welche Folgen daraus resultieren, ist aus der Legaldefinition nicht ersichtlich. Die in der Literatur oft vorzufindenden Äusserungen wie: das Recht ist im Papier verkörpert, das Wertpapier ist Träger des Rechts, das Recht aus dem Papier

21 Jäggi, Komm. Art. 965 N 169; Jäggi, Wertpapierrecht 36 f.

folgt dem Recht am Papier, vermögen diese Fragen ebenfalls nicht zu klären.

Zwei Dinge sind in dieser Aussage enthalten²²:

- Der Schuldner kann dem durch die Urkunde ausgewiesenen Gläubiger mit befreiender Wirkung erfüllen²³. Umgekehrt kann der Gläubiger sein Recht ohne die Urkunde, d.h. ohne deren Vorweisung bzw. Uebergabe nicht verwerten. Für die Geltendmachung braucht er sie. Der Schuldner kann nicht leisten, ohne dass ihm die Urkunde vorgewiesen wird, weil er nicht gültig erfüllen kann; er wird nicht befreit. Für die Uebertragung braucht er das Papier, weil der Erwerber seinerseits ohne die Urkunde keine Leistung erhält. Deswegen muss die Urkunde in seinen Besitz übergehen. Von einer Verknüpfung von Recht und Urkunde spricht man deshalb, weil der Schuldner das Recht nicht ohne Vorweisung der Urkunde erfüllen darf.
- Andererseits muss der Schuldner dem Vorweisenden die Erfüllung gewähren, er muss ihn als Berechtigten anerkennen, und zwar ohne weiteren Nachweis. Umgekehrt hat der Gläubiger das Recht, die Leistung aufgrund der Vorlegung des Papiers zu verlangen. Der Schuldner ist verpflichtet, daraufhin zu erfüllen. Er darf keine ausserhalb der Urkunde liegenden Ausweise verlangen, um die Berechtigung zu prüfen.

Der Schuldner verspricht mit der Ausstellung des Wertpa-

²² Es sind speziell die Eigenheiten der Inhaber- und Ordrepapiere dargestellt. Nur sie sind in der Regel mögliche Formen der Effekten. Eine zusätzliche Darstellung der Namenpapiere, ein Eingehen auf deren Eigenschaften sowie auf die grundsätzliche Kontroverse, inwieweit Rektapapiere überhaupt Wertpapiere sind, würde den Rahmen dieser Arbeit sprengen.

²³ Art. 966 II OR.

piers, dass er ohne die Vorweisung der Urkunde keine Erfüllung gewähren werde²⁴ (verstärkte Präsentations- oder einfache Wertpapierklausel; weitergehend für Inhaber- und Ordrepapiere: qualifizierte Wertpapierklausel). Dieses Versprechen wird meistens nicht ausdrücklich gegeben, muss aber durch Auslegung des Inhalts des Wertpapiers ersichtlich werden. Dem wahren Berechtigten, dem die Urkunde abhanden gekommen ist, bleibt die Möglichkeit einer Amortisation. Nach der gerichtlichen Kraftloserklärung des betreffenden Wertpapiers ist der Schuldner von seinem Versprechen befreit. Er kann dem wahren Berechtigten (der ja nun seine Berechtigung im Verfahren nachgewiesen hat bzw. nachdem der allfällige Inhaber der Urkunde Gelegenheit hatte, sich zu verteidigen) mit befreiender Wirkung leisten.

Diese Merkmale bewirken zweierlei:

- Einmal geht daraus der dem Wertpapier eigentümliche Rechtsschein hervor. Die Rechtsscheintheorie ist wie bereits dargestellt von Jacobi begründet worden²⁵. Die Innehabung lässt die Berechtigung vermuten. Dieser Rechtsschein gilt bis zum Beweis des Gegenteils.
- Zum zweiten wird die Umlauffähigkeit der Wertpapiere gefördert. Die erhöhte Verkehrsfähigkeit und Handelbarkeit ist eine direkte Folge aus den erwähnten Merkmalen der Wertpapiere.

Brunner verneinte zwar den Verkehrszweck des Wertpapiers²⁶. Obwohl die Legaldefinition des OR auf Brunner zurückgeht, drückt sie aber dieses Merkmal aus. Brunner hat

²⁴ Guhl/Merz/Kummer 804; Jäggi, Komm. Art. 965 N 219 ff.

²⁵ Jakobi, Die Wertpapiere, in: Ehrenbergs Handbuch des Handelsrechts, Bd. IV, Abt. 1 (Leipzig 1917) 233 ff.

²⁶ S.o. Paragraph 3 I.

die gemeinsamen Merkmale der Wertpapiere gesucht. Weil aber diese Papiere aus dem täglichen Leben entstanden sind und vom Handel geprägt wurden, enthielten sie bereits das Merkmal der Umlauffähigkeit. Es entsteht somit kein Widerspruch, wenn Brunner meint, dass die prinzipielle Verwertungsart in der Ausübung des Rechts bestehe. Denn auch wenn nur die Ausübung allein ausdrücklich an die Innehabung der Urkunde gebunden ist, wird damit die Verkehrsfähigkeit erreicht. Als solche ist nämlich das Papier auch bei der Uebertragung von grosser praktischer (wenn auch nicht von rechtlicher) Bedeutung, da das Recht ja schliesslich bestimmt einmal ausgeübt wird - dann aber muss die Urkunde vorgewiesen werden. Brunner hat das Schwergewicht wohl eher auf die Ausübung verlegt, weil er dartun wollte, dass auch nichtübertragbare Papiere Wertpapiercharakter haben können.

3. Versachlichung des Rechts

a) Verkörperung

Vorhin konnte der Hinweis auf die Verkörperung des Rechts im Papier oder auf die Trägerfunktion der Urkunde die gesetzliche Umschreibung des Artmerkmals der Wertpapiere nicht erklären²⁷. Dies ist verständlich, hat doch der Gesetzgeber die Theorie von Brunner für die Legaldefinition herangezogen. Brunner stützte seine Theorie nicht mit dem Element der Verkörperung, wie es andere getan haben²⁸. Letztere haben das Schwergewicht mehr auf die Urkunde gelegt und damit das verbriefte Recht in den Hintergrund gedrängt. Das wertvolle, das wertpapierprägende und entschei-

27 Das Recht ist mit der Urkunde in der Weise verknüpft, dass es ohne Urkunde weder übertragen noch geltend gemacht werden kann.

28 S.o. Paragraph 3 III.

dende Recht wird somit gegenüber dem wertlosen Stück Papier sekundär. Bei dieser Betrachtungsweise werden die sachenrechtlichen Aspekte des Wertpapiers als primär hervorgehoben.

Mit Hilfe der sachenrechtlichen Institute Besitz und Eigentum kann man zwar ebenfalls die Notwendigkeit der Innehabung der Urkunde für die Verwertung des verbrieften Rechts folgern. Das OR hat mit seiner Definition des Wertpapiers einen anderen Weg eingeschlagen, das Resultat ist jedoch wie erwähnt das selbe.

Das soll nun nicht heissen, dass das positive Recht das Merkmal der Verkörperung verdrängt oder vernachlässigt. Die sachenrechtlichen Eigenheiten sind auf das Wertpapier anzuwenden, wenn auch nicht insgesamt und ohne weiteres.

Hier ist nochmals auf die Wertlosigkeit des Papiers zurückzukommen. Diese Aussage ist einzuschränken und zu differenzieren. Die Urkunde selbst ist zwar wirklich nur das Material wert, aus welchem sie besteht; ganz im Gegensatz zum Recht, das je nach der Befugnis, welches es dem Berechtigten verleiht, einen grösseren oder kleineren materiellen Wert repräsentiert.

Es besteht daneben jedoch noch ein ideeller Wert. Dieser liegt beim Recht in der Intensität des Leistungswillens und der Leistungsfähigkeit des Schuldners. Die Urkunde andererseits bringt einen Nutzen, da sie eine Trägerfunktion ausübt. Indem das Recht mit der Urkunde verknüpft wird - diese jenes quasi verkörpert - profitiert das verbriefte Recht von den sachenrechtlichen Eigenschaften des Papiers. Das bedeutet erhöhte Verkehrsfähigkeit und damit nicht zuletzt eine Steigerung des Handelswerts.

Die Urkunde kann mit einem Schrankfachschlüssel verglichen

werden, der nur einen Wert hat, weil er den Zugang zum Schrankfach ermöglicht²⁹.

Die Darstellung der Verkörperung eines Rechts in der Urkunde ist rein tatsächlichen Gegebenheiten entsprungen und keinesfalls etwa rechtlicher Art.

Ein weiterer Wert stellt die Beweiskraft der Urkunde dar. Dieser Wert fliesst aber nicht eigentlich aus der Urkunde selbst, sondern vielmehr aus der Skriptur.

b) Dingliche Eigenheiten des Wertpapiers

Zur Betrachtung der dinglichen Verhältnisse bei Wertpapieren müssen die Urkunde und das Recht (d.h. das Aktienrecht oder die Obligation) voneinander gehalten werden. Die Urkunde ist eine Sache im Sinne des Gesetzes³⁰ und somit Gegenstand dinglicher Rechte. Die Rechtsverhältnisse am verbrieften Recht sind dagegen obligatorischer Natur.

Eigentum kann daher nur am Papier bestehen, zu diesem Zweck muss die Ausstellung des Wertpapiers stattgefunden haben. Recht und Papier sind so verknüpft, dass ein Eigentümerwechsel gleichzeitig mit dem Gläubigerwechsel stattfindet. Es ist zwar keine rechtliche Notwendigkeit, es folgt vielmehr aus der logisch untrennbaren Verbundenheit - nach einer Trennung besteht kein Wertpapier mehr - von Recht und Urkunde.

Das verbriefte Recht trifft keine sachenrechtlichen Eigen-

²⁹ Jäggi, Komm. Art. 965 N 303 a.E. zeigt damit, dass die Urkunde einzig im Hinblick auf das verkündete Recht von Wert ist.

³⁰ Art. 713 ZGB.

schaften aufgrund der Verbindung mit einer Sache. Der Grund, weshalb einzelne sachenrechtliche Regelungen auf die Rechte aus dem Papier anzuwenden sind (z.B. Art. 935 ZGB), liegt darin, dass dieselbe Interessenlage wie bei Sachenrechten besteht³¹.

Die Bestimmungen über den Besitz³² finden davon abgesehen grundsätzlich nur auf die Urkunde als körperliche Sache Anwendung. Der Rechtsbesitz gemäss Art. 919 Abs. 2 ZGB ist nur bei Grunddienstbarkeiten und Grundlasten vorgesehen. Es gibt aber auch am im Wertpapier verbrieften Recht einen Besitz. "Der Rechtsbesitz besteht in der tatsächlichen Möglichkeit, ein Recht gegen den Schuldner geltend zu machen und es nötigenfalls durchzusetzen"³³.

Beide, Rechts- und Sachbesitz leiten sich aus den tatsächlichen Gegebenheiten ab. Auch beim Rechtsbesitz können Besitzer und Berechtigter voneinander verschiedene Personen sein.

Beim Inhaberpapier hängt der Rechtsbesitz allein vom Urkundenbesitz ab. Der Sachbesitz ist das einzige Merkmal. Urkunden mit Ordreklausel müssen überdies den Urkundenbesitzer durch die Skriptur als Berechtigten ausweisen; erst dann ist er Rechtsbesitzer.

31 Jäggi, Komm. Art. 965 N 308 (2.); vgl. auch Art 899 ff. ZGB, Das Pfandrecht an Forderungen und anderen Rechten.

32 Art. 919 ff. ZGB.

33 Jäggi, Komm. Art. 965 N 313.

2. KAPITEL

WERTPAPIERGESCHÄFT

VORBEMERKUNG

Unter Wertpapier- oder Wertschriftengeschäft¹ sind Emission, Handel, Verwaltung und Verwahrung² von Wertpapieren, im vorliegenden Fall auf Effekten³ eingeschränkt, zu verstehen. Ferner gehört noch die sogenannte Anlageberatung mit dazu, welche aber für die vorliegende Betrachtung ebenso wie der Handel mit Wertpapieren ausgeklammert werden kann. Rationalisierungsmassnahmen auf dem Gebiete der Emission, Verwaltung und Verwahrung stossen vor allem auf rechtliche Schwierigkeiten, weil sie sich mit den Formen der Wertpapiere selbst, den Formen der Aufbewahrung und der Belieferung auseinandersetzen. Der Fortschritt im Handel stösst dagegen vorwiegend an technische Probleme und Grenzen.

Dieses Kapitel dient dazu, die Schwierigkeiten und Probleme aufzuzeigen, welche in der Praxis im Wertpapiergeschäft bestehen. Das Wertpapierrecht, die konkrete Ausgestaltung der Eigenschaften des Wertpapiers *de lege lata*, machen einen Fortschritt schwierig, da nur eine kleine Bewegungsfreiheit besteht. Ein Fortschritt ist aber dringend nötig. Der Ge-

¹ Vgl. dazu Paragraph 1 N 1.

² Niklaus Senn, Das Wertschriftengeschäft der Schweiz. Bankgesellschaft, Referat anlässlich der Generalversammlung der Schweiz. Bankgesellschaft vom 29.3.1979 S. 4 f.

³ Vgl. dazu Paragraph 1 N 3; in der Praxis vorwiegend Aktien, Obligationen und Partizipationsscheine, Fondsanteilscheine, weniger auch Depot(teil)zertifikate; die Effekten sind fast ausschliesslich mit Inhaber- oder Ordreklauseln versehen.

setzgeber hatte, als er sich schon um die Jahrhundertwende mit dem heute gültigen Wertpapierrecht auseinandersetzte, ganz andere Bedürfnisse zu befriedigen. Das Wertpapiergeschäft hat sich in den letzten Jahrzehnten vervielfacht.

Es handelt sich bei der nachfolgenden Beschreibung keineswegs um eine umfassende Darstellung des Wertpapiergeschäfts; es sind im Gegenteil nur jene Teilbereiche erwähnt, deren technische und verwaltungsmässige Bewältigung einen Aufwand erfordert, der die Wirtschaftlichkeit des Effektingeschäftes in Frage zu stellen droht und bei denen sich deshalb Rationalisierungsmassnahmen - zum Vorteil aller Beteiligten - aufdrängen.

Ein in den richtigen Relationen stehender Aufwand soll keinesfalls zur Diskussion gestellt werden. Ja, eine Gegenleistung - im vorliegenden Fall die Uebernahme der Emissionsarbeiten, die Verwahrung und Verwaltung von Wertpapieren - gehört sogar zwingend zur Natur eines jeden Geschäftes. Der administrative Aufwand darf aber den gesamtwirtschaftlichen Nutzen nicht übersteigen.

§ 5 WERTPAPIERGESCHÄFT IN DER SCHWEIZ

I. ALLGEMEINES

In der Schweiz wird das Wertschriftengeschäft ausschliesslich von den Banken⁴ getätigt⁵. Die einzelnen Teilbereiche des Wertschriftengeschäfts können zwar auch von den betroffenen Personen bzw. Unternehmungen selbst verrichtet werden. Das ist aber nur ausnahmsweise der Fall.

- Bei der Emission von Wertpapieren beispielsweise ist dies in der Praxis nicht üblich, da die privaten Geldnehmer (Unternehmungen), welche Kapital aufnehmen wollen (Fremd- oder Eigenkapital), für die anfallenden Arbeiten nicht eingerichtet sind. Die Banken können ihnen ihren für diesen Zweck wohl eingespielten Apparat samt Fachleuten für die Beratung und Abwicklung zur Verfügung stellen. Ausserdem haben die Banken Kontakt mit dem Anlegerpublikum. Mittels der dadurch erhöhten Plazierungskraft werden die Erfolgsaussichten einer Emission stark vergrössert.
- Der Wertschriftenhandel wird, was die an den Börsen kotierten Titel⁶ betrifft, ausschliesslich von Börsen- bzw. Ringbanken getätigt. Aber auch die ausserbörslich gehandelten Wertschriften finden durch Vermittlung der Banken am ehesten einen Käufer⁷.

⁴ Universalbanken oder auf das Vermögens- oder Wertschriftengeschäft spezialisierte Institute.

⁵ Vgl. Lang 112 ff.

⁶ Effekten werden in der Umgangssprache der Praxis oft als "Titel" bezeichnet.

⁷ Der überwiegende Teil der Wertpapiere wird durch Vermittlung einer Bank gekauft; Umfrage in der Schweiz. Handelszeitung Nr. 1 vom 4.1.1980.

- Die Verwaltung und Verwahrung wird in der Schweiz vereinzelt noch vom Anleger selbst vorgenommen. Da der Aktionär bzw. Anleihensgläubiger jedoch einige Umtriebe mit der Eigenverwaltung und -verwahrung hat und überdies mit einigen Risiken belastet wird, erledigen die dafür spezialisierten Banken diese Dienstleistung für den Gross- teil - bis auf wenige Prozente - der Anleger.

II. EMISSION

1. Anlehens- und Aktienemission

a) Anlehensobligationen

Für die Begebung von Anleihen haben sich mehrere Schweizer Banken bereits Ende des 19. Jahrhunderts zusammengeschlossen, seit 1977 in Form des Kartells als Emissionskonsortium schweizerischer Banken⁸. Daneben existieren zum selben Zweck der Verband schweizerischer Kantonalbanken⁸ sowie, je nach Anleihe, verschiedene ständige Konsortien⁹. Es werden jedoch auch zahlreiche Anleihen von ad hoc gebildeten Konsortien plaziert¹⁰.

Eine Emission kann in drei verschiedenen Formen abgewickelt werden¹¹: 1. Direkte Plazierung, 2. Kommissionsweise Plazierung, 3. Festübernahme.

⁸ Kartell und Verband wickeln zusammen Anleihen der öffentlichen Hand ab.

⁹ V.a. für Anleihen von Kraftwerken, Kapitalaufnahmen grösserer Industrie-Unternehmungen und Auslandsanleihen (d.h. Anleihen ausländischer Schuldner).

¹⁰ Meist für Einzelemissionen; vgl. Lang 115.

¹¹ Dazu ausführlich: Das Effektenemissionsgeschäft in der Schweiz, SBG-Schriften zu Wirtschafts-, Bank- und Währungsfragen Nr. 61 (Zürich Nachdruck 1979) 6 ff; NZZ vom 1.9.1977.

Im Falle der Festübernahme - der weitaus gebräuchlichsten Form - schliesst das Konsortium mit dem Anleihensschuldner einen Anleihensvertrag¹² ab. Die Konsortialbanken regeln das Verhältnis mittels eines Syndikatsvertrages unter sich. Eine der Banken übernimmt die Federführung und amtiert als Konsortialsführerin (in der Regel die Hausbank des Schuldners). Sie erledigt die administrativen Arbeiten und überwacht die ganze Abwicklung.

b) Aktien

Insbesondere bei der Simultangründung¹³ einer Aktiengesellschaft sowie bei deren Kapitalerhöhungen wirkt die Hausbank der betreffenden Gesellschaft in analoger Weise wie bei den Anleihssemissionen mit. Die Aktien oder Partizipationsscheine werden auf den Tag der Generalversammlung liberiert. In gleicher Weise werden auch Wandel- und Optionsanleihen emittiert.

Die Obligationen und Aktien werden während mehreren Tagen öffentlich zur Zeichnung für das Anlegerpublikum aufgelegt bzw. den berechtigten Aktionären zwecks Ausübung ihrer Anrechte angeboten.

c) Druck der effektiven Titel

Nun müssen noch die Aktien- und Obligationentitel gedruckt werden. Vorgängig war die Anzahl der Titel sowie deren Nominalwert festzusetzen. Der Nennwert ist im Anleihensvertrag und Kraft gesetzlicher Vorschrift¹⁴ im Prospekt enthalten. Für den Druck sind gewisse Richtlinien und Vor-

¹² Das Effektenemissionsgeschäft in der Schweiz, a.a.O. (zit. N 11) 8 ff., 33 ff.

¹³ Art. 638 OR.

¹⁴ Art. 1156 Abs. 2, 651 II Ziff. 9 OR.

schriften der zuständigen Börsenorgane zu beachten. Dieser Druck ist sehr arbeits- und kostenintensiv¹⁵. Zusätzlich müssen noch einige unnummerierte Reserveexemplare (sogenannte Blanketten) für den Ersatz verlorengegangener, zerstörter, gestohlener, beschädigter und deshalb nicht mehr lieferbarer Titel angefertigt werden. Der Ersatz erfolgt bei nicht mehr vorhandenen Papieren nur nach erfolgter gerichtlicher Kraftloserklärung.

Ca. 3 bis 6 Monate nach der Liberierung kommen die Titel aus dem Druck und werden auf die einzelnen Anleger bzw. deren Banken verteilt¹⁶. Die Kosten für Herstellung und Versand der Titel sind stets vom Emittenten aufzubringen¹⁷.

2. Notesemission

Als Gegenstück zur öffentlichen Emission hat in den 70er Jahren die Privatplazierung eine grosse Bedeutung erlangt, vor allem bei Anleihen ausländischer Schuldner. Dieses mittelfristige Papier wird nicht öffentlich zur Zeichnung aufgelegt, sondern nur an angestammte Kundschaft abgegeben. Die Schweizerische Nationalbank hat bestimmt, dass solche Privatplazierungen ohne jede Publizität abzuwickeln sind¹⁸. Weiter wollen es die Vorschriften, dass die Notes nur in Stückelungen von mindestens SFr. 50'000.-- ausgegeben werden¹⁹. Ein Handel ist während der ganzen Laufzeit

15 Der einzelne Titel kommt auf durchschnittlich Fr. 2.-- zu stehen (Spitzenwerte: Fr. 2.60).

16 Zum Wertpapierdruck vgl. ausführlicher Albisetti/Bodmer/Boemle/Gsell/Rutschi 615 ff.

17 Das Effektenemissionsgeschäft in der Schweiz, a.a.O. (zit. N 11) 35 (lit. d).

18 Merkblatt über die geltenden Kapitalexportbestimmungen der Schweizerischen Nationalbank vom 2. Oktober 1978, Ziff. 9.1.1.

19 Merkblatt, a.a.O. (zit. N 18) Ziff. 9.7.

praktisch ausgeschlossen; höchstens eine Weitergabe unter der Hand ist möglich. Die Notes müssen grundsätzlich bei der Emissionsbank deponiert werden. Sie sind deshalb nicht auslieferbar, wenigstens nicht an die Eigentümer selbst. Die Auslieferung von Notes war früher überhaupt nicht möglich, es bestand eine absolute Depotpflicht ohne Ausnahme. Auslieferungen an Banken, welche seinerzeit Mitglieder des betreffenden Emissionskonsortiums waren, sind heute unter bestimmten Voraussetzungen zulässig. Die Schweizerische Nationalbank hat diese Transferbestimmungen von Notes alsdann jedoch im dem Sinne präzisiert, dass eine beschränkte Verschiebung nur zulässig ist, wenn der Kunde seine Depotbank wechselt²⁰.

Nachdem die Notesemissionen ausländischer Schuldner im Jahre 1977 die Summe von SFr. 9,3 Mrd. erreichte, stiegen sie 1979 auf den Betrag von SFr. 10,3 Mrd. Ausländische Schuldner emittierten im selben Jahr Anleihen im Betrag von SFr. 4,77 Mrd. durch öffentliche Plazierung.

III. VERWALTUNG UND VERWAHRUNG

1. Allgemeines

Der umfangreichste administrative Aufwand bringt die Verwahrung und Verwaltung der Wertpapiere, inklusive Belieferung und Vorbereitung zur Aufbewahrung mit sich. Hier sind denn auch Rationalisierungsmassnahmen dringend notwendig, um die Kostenexplosion, den immensen Arbeitsaufwand und die Abwicklungszeitspanne von Wertschriftentransaktionen einzuschränken.

²⁰ Merkblatt, a.a.O. (zit. N 18) Ziff. 9.8.1. ff.

Der grösste Teil der Effekteninhaber überlässt seine Titel einer Bank zur Verwaltung und Verwahrung in einem offenen Depot²¹. Er schliesst dabei mit der betreffenden Bank einen gemischten Vertrag, bestehend aus Elementen des Hinterlegungsvertrags (Verwahrung) und des Auftrags (Verwaltung)²². Die Allgemeinen Geschäftsbedingungen und Depotreglemente der Banken bilden stets einen integrierenden Bestandteil des Vertrags zwischen Kunde und Bank.

Durch die Inanspruchnahme dieser Dienstleistung hat der Deponent den Vorteil einer in mehrfacher Hinsicht wirkenden Sicherheit. Seine häufig mangelnden Kenntnisse und Erfahrungen auf diesem Gebiet können sich negativ auswirken. Die Gefahr von äusseren Einwirkungen ist gross²³.

1. Sicherheit bietet ihm einmal die Art der Aufbewahrung. In den speziell dafür konzipierten Tresorräumen bewahrt die Bank die Wertpapiere auf und gewährleistet Schutz vor Diebstahl, Verlust, Vernichtung durch Brand, Wasser, Explosion und andere Arten der Zerstörung. Der Gefahr dieser Einwirkungen setzt der Anleger seine Titel aus, wenn er sie nicht sicher genug aufbewahrt²⁴.
2. Es gibt sicherlich nur wenige Personen, welche kompetent genug sind, um die Verwaltungsaufgaben selbst vorzunehmen. Zu diesem Zweck müssen sie über ein gewisses Fach-

²¹ Ende 1978 verwaltete eine der schweiz. Grossbanken rund 280'000 Depots, vgl. Niklaus Senn, a.a.O. (zit. N 2) 7.

²² Egger 110; Jenny 34 ff.

²³ Der wirtschaftliche Schaden, welcher bei sorglosem Halten von Wertpapieren entsteht, dürfte die 100-Mio.-Grenze pro Jahr übersteigen, vgl. Bernard Imseng, Referat an der Ausstellung "Sicherheit statt Sorgen" der Schweiz. Bankgesellschaft vom 7. April 1976, S. 3.

²⁴ Es soll noch Leute - vor allem ältere - geben, welche ihre Wertpapiere am sichersten unter der eigenen Matratze oder im Wäscheschrank wähen.

wissen verfügen und inländische und - je nach Titel in ihrem Portefeuille - auch ausländische Publikationsorgane täglich konsultieren. Andernfalls sind sie der Gefahr von Ertrags- und Kapitaleinbussen ausgesetzt, sei es, dass sie die eventuell unregelmässigen Dividenden- oder Zinszahlungen verpassen, die vorzeitigen Kapitalrückzahlungen übersehen²⁵, Aufgebote im Amortisationsverfahren nicht zur Kenntnis nehmen, Anrechte nicht ausüben oder sei es, dass sie bei notleidenden Anleihen oder vom Konkurs eines ("ihres") Unternehmens die erforderliche Information nicht erhalten.

3. Die Zeit, welche der Anleger benötigt, um seine Effekten selbst zu verwalten, ist gross, wenn er alle Informationen selbst sammeln will. Er muss Coupons schneiden und diese oder gegebenenfalls die Titel einlösen.
4. Die Erträge oder Kapitalrückzahlungen will der Anleger bestimmt wenigstens zeitweise wieder investieren. Die Angebote über Neuemissionen oder Kapitalerhöhungen sind in verschiedenen Zeitungen, meist den jeweiligen Publikationsorganen, zusammenzusuchen. Als Depotkunde erhält der Anleger die Angebote ins Haus und braucht nur noch zu entscheiden oder kann gar ständige Weisungen erteilen.

Diese Überlegungen rechtfertigen es, dass die grosse Mehrheit der Wertschriftenbesitzer ein Depot bei einer Bank halten.

²⁵ Oftmals findet man in den Zeitungen Publikationen von bereits seit Jahren ausgelosten und bisher noch nicht zum Inkasso vorgewiesenen Obligationen; vgl. z.B. NZZ Nr. 158 vom 10.7.1980 (bis 8 Jahre zurückliegende Auslosungen), Nr. 146 vom 26.6.1980, NZZ vom 19.7.79, NZZ vom 18.7.79, NZZ vom 3.8.78 usw.

2. Depotein- und -auslieferungen

Wertpapiere, welche effektiv aus- oder eingeliefert werden, durchlaufen eine mehrfache Kontrolle. Die Titel müssen auf Fälschungen, Lieferbarkeit, Opposition, Auslosung etc. kontrolliert werden. Darauf bzw. vorgängig werden die Effekten aus den Tresoren geholt bzw. dort in die Bestände eingegliedert.

Ein- und Auslieferungen von/an Kunden und Depotüberträge von einer zur anderen Bank verursachen denselben Aufwand.

3. Belieferung von Transaktionen

a) Im allgemeinen

Börsengeschäfte, seien es Käufe oder Verkäufe, veranlassen ebenfalls eine strenge Kontrolle der einzelnen Wertpapiere, vor allem wenn diese bei einem Handwechsel das Haus verlassen oder hereingenommen werden. Bis ein Börsengeschäft beliefert ist, d.h. bis dem Käufer die ihm zustehenden Titel in seinem Depot eingebucht sind, bis er sie zu Hause hat oder sie am Bankschalter beziehen kann, vergehen einige Tage. Die elektronische Datenverarbeitung erlaubt zwar eine, wenn auch geringe Beschleunigung, die Sicherheitvorkehrungen, welche das Vorhandensein effektiver physischer Wertpapiere bedingt, lassen sich jedoch nicht umgehen. Ein zusätzliches grosses Risiko stellen die täglichen Wertschriftentransporte mit immensen Werten in der ganzen Schweiz herum dar.

Da der Wertschriftenhandel seit langer Zeit grenzüberschreitend ist und durch die neuen, immer grössere Fortschritte bringenden Kommunikationsmittel umfangreichere Ausmasse annimmt, werden an den die Lieferungen ausführen-

den Teil immer mehr Anforderungen gestellt.

b) Namenaktien

Ein Sonderfall sind die Namenaktien. Auf ihnen muss der alte Aktionär zwecks Uebertragung ein Indossament²⁶ anbringen. Die Aktientitel werden der Gesellschaft zur Umregistrierung und Eintragung ins Aktienbuch zugestellt. Diese lässt sie dem neuen Aktionär oder dessen Depotbank zukommen. Komplizierter wird es, wenn die Namenaktien vinkuliert²⁷ sind. Der Erwerber hat ein Eintragungsgesuch zuhanden der Aktiengesellschaft auszufüllen. Verschiedene Gesellschaften geben dem Aktionär auf diesem Formular die Gelegenheit, ihnen oder einem Dritten (z.B. der Depotbank) eine Indossierungsvollmacht zu geben. Damit erhalten die zeichnungsberechtigten Personen dieser Gesellschaft oder der Dritte das Recht, das Indossament in Vertretung des Aktionärs bei einer Uebertragung gültig vorzunehmen²⁸. Diese Massnahme bringt eine Vereinfachung in der Abwicklung mit sich.

Um der Papierflut zu begegnen, haben einige Unternehmungen bereits Aktienzertifikate über eine regelmässige (feste) oder sogar über eine unregelmässige (variable) Anzahl Aktien geschaffen, zum Teil ohne Couponsbogen. Die Aktientitel werden dabei meist bei jeder Uebertragung neu ausgestellt²⁹.

²⁶ Art. 684, 968 f., 1001 ff. OR.

²⁷ Art. 686 OR.

²⁸ Zu den Gesellschaften, welche dem Namenaktionär diese Möglichkeit auf dem Eintragungsgesuch anbieten, gehören die Grossbanken: Schweiz. Bankgesellschaft, Schweiz. Bankverein, Schweiz. Kreditanstalt, Bank Leu, sowie die Gesellschaften Oerlikon-Bührle Holding AG und Swissair. Vgl. Lyk, SAG und Lyk, Namenaktien.

²⁹ Vgl. dazu v.a. Lyk, Namenaktien 33 f.

4. Kapitalerhöhungen

Bei Kapitalerhöhungen können meistens die alten Aktionäre neue Aktien zu einem günstigen Ausgabepreis zeichnen, und zwar in einem jeweils festgelegten Verhältnis zu ihrem bisherigen Aktienbesitz. Dazu ist nicht nur eine umfassende Kontrolle über Anrechtsausübung oder -handel seitens der ausführenden Bank nötig, sie muss insbesondere die Anrechte - meist in Form eines Coupons - direkt oder über andere Banken von den Aktionären effektiv erhalten, kontrollieren und verwalten. Zu diesem Zweck ist der entsprechende Coupon von jeder Aktie abzutrennen.

Auf direktem Weg oder oft über Umwege gelangen alle Anrechte zur Hausbank, welche mit der Kapitalerhöhung der Gesellschaft beauftragt ist. Nicht selten sind es hunderttausende von Coupons, welche bei einer Zentralstelle gezählt (zum x-ten Mal) und kontrolliert werden müssen. Sind die Anrechte der Gesellschaft abzuliefern, ist manchmal noch ein Nummernbordereau zu erstellen. Andernfalls bewahrt die zuständige Bank die entwerteten Coupons mehrere Jahre an einem sicheren Ort auf, mindestens jedoch bis nach der Verjährung, oft aber noch einige Jahre darüber hinaus. Kulanterweise vergütet nämlich die Gesellschaft dem Aktionär, welcher sein Anrecht weder ausgeübt noch verkauft hat, oft noch nach Jahren einen gewissen Betrag.

5. Coupons- und Kapitalinkasso

Die Kapitalanleger oder deren Depotbanken trennen die fälligen Coupons vom Couponsbogen, zählen und kontrollieren sie. Danach lassen sie diese direkt oder via Zahlstelle³⁰

³⁰ Die Zahlstellen sind im Anleihevertrag festgelegt; ferner sind

der Zentralzahlstelle³¹ zukommen. An jeder Station werden die Papierabschnitte wiederum gezählt und kontrolliert. Die Zentralzahlstelle legt dem Schuldner Rechenschaft über die Einlösungen ab und übergibt ihm die Coupons bzw. die Mäntel (ev. mit Nummernbordereaux) oder bewahrt sie mindestens bis zum Ablauf der Verjährungsfrist, 5 bzw. 10 Jahre, vielfach aber noch darüber hinaus an einem sicheren Ort auf. Das bedeutet neben dem immensen Arbeitsaufwand einen ungeheuren Bedarf an Lagerkapazität in den Tresorräumlichkeiten³². Bei der Rückzahlung einer einzigen grösseren Anleihe müssen mehrere Schränke gefüllt werden. Vorher sind jedoch im Laufe der Zeit schon einige Schränke allein mit den dazugehörenden Coupons gefüllt worden. Die Aufbewahrung an einem sicheren Ort ist notwendig, weil sonst die Urkunden der Gefahr von Vernichtung durch Feuer, Wasser und andere äussere Einflüsse ausgesetzt wären sowie weil die Gefahr einer doppelten Geltendmachung selbst bei entwerteten Papiere bestehen könnte.

Die Zahlstellen bzw. Zentralzahlstellen bekommen oft aus Sicherheitsgründen bereits von Drittbanken entwertete Coupons und Mäntel. Um eine Doppeleinlösung zu vermeiden, wären die Urkunden jeweils der Nummer nach zu klassieren und mit Nummernbordereaux abzulegen. Jeder weiter eingelöste Titel bzw. Coupon (was über Jahre hinaus geschehen kann) wäre an der richtigen Stelle einzuordnen und das Bordereau zu ergänzen. Aber selbst dann ist die Gefahr eines Betrugs nicht auszuschliessen³³.

sie auf der Rückseite der Coupons bzw. Titel aufgeführt.

31 Die Zentralzahlstelle ist meist die bei der entsprechenden Emission federführend gewesene Bank, die Hausbank.

32 Beispielsweise kamen allein 59 inländische Obligationenanleihen im Betrag von Fr. 1,666 Mrd. vom Oktober bis Dezember 1978 geballt zur vorzeitigen Rückzahlung (DDP 5.10.78).

33 Einen aktuellen Fall hatte das Zürcher Obergericht zu beurteilen, vgl. NZZ Nr. 48 vom 27.2.1979 S. 45.

6. Verwahrung

a) Allgemeines

Ein wesentlicher Bestandteil des Depotvertrags zwischen Kunde und Bank bezieht sich auf die Hinterlage der Wertpapiere in einem offenen Depot³⁴. Es handelt sich dabei um einen Hinterlegungsvertrag³⁵. Der Verwahrer verpflichtet sich, die Wertschriften an einem sicheren Ort aufzubewahren und vor äusseren Einflüssen zu schützen. Zu diesem Zweck bestehen umfangreiche und sehr sicher konzipierte Tresoranlagen. Neben der Sicherung vor Diebstahl ist der Schutz vor Elementarschäden ein wesentlicher Punkt der Verwahrung.

b) Einzelverwahrung

Die Wertpapiere können nach althergebrachter Art für jeden Deponenten einzeln verwahrt werden. Diese Art von Verwahrung wird Einzelverwahrung, Sonderverwahrung oder Streifbandverwahrung genannt. Dem einzelnen Hinterleger wird für jede Gattung (Valor) seiner Wertschriften ein separates Mäppchen geführt. Bei jeder Verwaltungshandlung muss unter der entsprechenden Gattung nach dem bestimmten Mäppchen gesucht werden. Dies fällt bei Aus- und Einlieferungen, aber auch bei Fälligkeiten ins Gewicht. Die Coupons müssen beispielsweise in zeitraubender Kleinarbeit getrennt werden. Je nachdem, wieviel Titel der Deponent von einer entsprechenden Gattung und Stückelung besitzt, müssen sie einzeln oder in kleinen Mengen vom Couponsbogen abgeschnitten werden. Die anfallende Arbeit kann man sich vor Augen halten, wenn man beispielsweise eine Anleihe zu Fr. 50 Millionen in

³⁴ Vgl. Umbricht 1 ff.

³⁵ Egger 110.

Abschnitten zu Fr. 1'000.-- und Fr. 5'000.-- oder eine Gesellschaft mit einem Aktienkapital von Fr. 500 Millionen und Aktien zu Fr. 100.-- Nominal herausgreift. Das bedeutet, dass im letzteren Fall 5 Millionen Coupons einzeln oder in kleinen Mengen behandelt werden müssen.

Wünscht ein Kunde ausdrücklich die Einzelverwahrung seiner Titel, wird ihm aufgrund des zusätzlichen Aufwands ein Zuschlag von 20 % der normalen Depotgebühren verrechnet³⁶.

Die Ordrepapiere - in der Schweiz unter den Effekten also ausschliesslich die Namenaktien - müssen notgedrungen für jeden Aktionär gesondert aufbewahrt werden. Auf dem Mantel steht sein Name, die Urkunden müssen bei einer Uebertragung von ihm indossiert werden und ausserdem sind im Aktienbuch der betreffenden Gesellschaft die Nummern seiner Aktien aufgeführt. Die Titel sind somit individualisiert, nicht vertretbar und bestehen in der Regel aus zwei Teilen, d.h. aus Titelmantel und Couponsbogen.

c) Sammelverwahrung

In neuerer Zeit haben die Banken die sogenannte Sammelverwahrung eingeführt³⁷. Praktisch alle im Wertpapiergeschäft tätigen Institute lassen sich durch entsprechende Bestimmungen in den Depotreglementen³⁸ oder in den Allgemeinen Geschäftsbedingungen von den Hinterlegern ausdrücklich zur Sammelverwahrung ermächtigen. Der Depositar darf danach die Wertpapiere einer Gattung gesamthaft, also unge-

³⁶ Kommentar zur Konvention IV, zu Art. 2.

³⁷ Die rechtlichen Eigenarten und Konsequenzen sind bei Jenny ausführlich erörtert.

³⁸ Vgl. dazu Egger 110 f.; vgl. statt vieler: Depotreglement der SBG Art. 17.

sondert aufbewahren. Eine Trennung nach Deponenten findet nicht statt. Bei einem Rückzug erhält der Deponent nicht die eingereichten Stücke zurück. Ein- oder Ausgänge können demgemäss kompensiert werden. Der Verwahrer ist gemäss Depotreglement regelmässig zur Sammelverwahrung berechtigt, aber nicht verpflichtet.

Die Wertpapiere werden in einem Sammeldepot vermengt. Der Anleger hat am Gesamtbestand einen Miteigentumsanteil. Sein Anteil am gemeinschaftlichen Eigentum richtet sich nach seiner Quote.

Sammelverwahrfähig sind alle nicht-individualisierbaren, vertretbaren (fungiblen) Wertpapiere. Ein Titel ist so gut wie der andere, in jedem ist das gleiche Recht verbriefte. Einreden können die einzelne Urkunde nicht belasten (guter Glaube³⁹). Die Nummer des Titels dient nicht zur Individualisierung⁴⁰, sie bietet vielmehr die Möglichkeit, den Weg des Wertpapiers wenigstens ein Stück weit zu verfolgen. Dies ist wichtig im Falle einer Amortisation oder Opposition und verhindert ein "Reinwaschen" gestohlener oder mit einem Makel behafteter Titel.

Bei einzelverwahrten Wertpapieren wird ein allfälliger Verlust (z.B. aus dem entsprechenden Mäppchen verschwundene Titel) letztlich vom Hinterleger getragen, vorausgesetzt, dass den Verwahrer kein Verschulden trifft. Bei sammelverwahrten Wertpapieren sind alle Miteigentümer an einem solchen Verlust anteilsmässig, d.h. nach Bruchteilen ihrer Quoten beteiligt. Das Risiko ist im Grunde genommen dasselbe, nur ist die Risikoverteilung ausgewogener, d.h. besser. Während derjenige, dessen Titel einzelverwahrt sind, mögli-

³⁹ Jäggi, Komm. Art. 967 N 171 ff., N 182, N 183 ff. N 187.

⁴⁰ Jäggi, Komm. Art. 965 N 275.

cherweise seinen ganzen Besitz in der entsprechenden Gattung verliert oder aber alle seine Wertpapiere unversehrt bleiben, trägt bei einem allfälligen Verlust aus dem Sammelbestand jeder Miteigentümer einen entsprechenden Anteil.

Eine Veruntreuung seitens des Verwahrers beispielsweise ist bei der Einzelverwahrung ebensogut möglich wie bei der Sammelverwahrung. Nach den gemachten Feststellungen ist die Bestandeskontrolle bei letzterer leichter und schneller zu handhaben als bei ersterer. Viele einzelne Mäppchen mit kleinen Posten sind schwerer zu überblicken als ein einziger grosser Block Wertpapiere.

Die Sammelverwahrung ist eine Schöpfung der Praxis. Im grossen und ganzen hat sich die Lehre positiv hinsichtlich der rechtlichen Würdigung ausgesprochen⁴¹. Zu beleuchten war die Vermengung der Wertpapiere verschiedener Eigentümer und die daraus resultierende Miteigentumsentstehung. Gemäss Art. 484 OR können mit Einwilligung der Deponenten vertretbare Sachen vermengt werden. Bei den sammelverwahrfähigen Wertpapieren handelt es sich um Gattungssachen, die vertretbar sind. Das Miteigentum entsteht entweder durch vertragliche Vereinbarung oder aufgrund von Art. 727 ZGB. Die Ordrepapiere sind zur Zeit nicht einbezogen⁴². Für verlosbare Teilschuldverschreibungen ist eine andere Lösung im Rahmen der Sammelverwahrung gefunden worden⁴³.

⁴¹ Vgl. Liver, Gutachten; Jäggi, Komm.; Egger, und insbes. Jenny, a.M. Etter.

⁴² Wenn dies ausnahmsweise wie bei den sog. "Schweizer Zertifikaten" amerikanischer Namenaktien, trotzdem der Fall ist, so werden diese Urkunden mit einem Blankoindossament versehen und werden so de facto zu Inhaberpapieren.

⁴³ Die verlossten Anleihen werden einer Zweitauslosung unterworfen; d.h. die ausgelosten Stücke in der Sammelverwahrung werden nochmals auf die Deponenten ausgelost. In Deutschland ist man zu einer anderen Methode, der Gruppen- oder Serienbildung übergegangen.

Die Nummer, mit welcher das einzelne Inhaberpapier gekennzeichnet ist, dient nicht zur Identifizierung als Spezies-sache. Sie dient lediglich zu Kontrollzwecken und hat eine Funktion bei Opposition, gerichtlicher Kraftloserklärung oder Vernichtung⁴⁴.

Diese Wertpapiere sind ohne weiteres austauschbar, für den Eigentümer hat eine restitutio in genere keinerlei Nachteile.

Die Vorteile einer Sammelverwahrung sind enorm. Die einzelnen beschriebenen Arbeitsabläufe können stark vereinfacht werden. Ein grosser Teil des Bestandes, welcher seit der Emission gelagert wird, verlässt die Tresorräumlichkeiten ja sowieso nicht mehr⁴⁵. Die Uebertragung innerhalb des Hauses kann rein buchmässig erfolgen.

Weil ein grosser Teil der Bestände ruht, können diese von einem kleinen Bestand (sogenannte Mutationsmassen) abgesondert und separat, ev. in Plastikfolien verschweisst, aufbewahrt werden (sogenannte Stockbestände). Bei Couponsfälligkeiten können die entsprechenden Abschnitte in grossen Posten (zu hunderten) bequemer abgetrennt und eingelöst werden. Die Bestände sind besser überblickbar und die Kontrolle ist effizienter, da die einzelnen Pakete bereits vorgezählt sind. Ein Nummernbordereau kann einmalig erstellt und den einzelnen abgetrennten Coupons jeweils mitgegeben werden. Dasselbe gilt bei Fälligkeit der Kapitalbeträge.

44 Dabei wird das Papier natürlich unvertretbar und kann nicht vermischet werden. Ist es bereits vermengt, so muss es ausgesondert werden, der Einlieferer ist anhand der Nummer auszumachen, er hat das Risiko allfälliger Verluste zu tragen.

45 Nach Schätzung von Fachleuten bleibt etwa 80 % während der ganzen Laufzeit liegen. Nur etwa 20 % des Bestandes dient zum Umschlagen.

Die Sammelverwahrung eröffnet jedoch noch weitere neue, ins Gewicht fallende Rationalisierungsmöglichkeiten. Dazu zählt die fiktive Couponsdetachierung. Die einzelnen Verwahrer können mit einem Emittenten vertraglich vereinbaren, dass sie die Papiere nicht mehr vorweisen müssen, sondern jeweils eine Bestätigung abgeben, dass sie so-und-so-viele Wertpapiere einer Gattung verwahren und die entsprechenden Papiere aus dem Verkehr genommen haben. Diese Massnahme ermöglicht es, die Stockbestände verschlossen, ev. versiegelt, aufzubewahren und entweder die verfallenen Coupons erst bei einer möglichen Inverkehrsetzung der Papiere abzutrennen oder die Abschnitte paketweise mittels einer Lochung zu entwerten.

Bei der Festsetzung der Stückelung kann dem Umstand Rechnung getragen werden, dass der Grossteil aller Anteile an einer Emission nicht in tatsächlichen Umlauf kommt, sondern während der ganzen Laufzeit ruht. Dementsprechend können pro Anleihe einige Zertifikate zu beispielsweise Fr. 100'000.-- ausgegeben werden, was Arbeit und Platz sparen hilft.

IV. SEGA

1. Allgemeines⁴⁶

Nachdem 1958 erstmals der Wunsch nach einer schweizerischen Girosammelorganisation begründet und in der Folge eine rege Diskussion unter den Banken und in der Schweizerischen Bankiervereinigung geführt wurde, konnte die Schweizerische Effekten-Giro AG (SEGA) 1970 ins Leben gerufen werden.

⁴⁶ Zur Entstehungsgeschichte vgl. Bollmann.

Art. 2 der Statuten besagt: "Die Gesellschaft bezweckt die Sammelverwahrung von Effekten und die Schaffung eines Effekten-Giro-Systems. Sie unterhält eine zentrale Buchungsstelle für Titelbestände und Titelbewegungen, Ein- und Auslieferungsstellen sowie Tresorräume. ...".

Die im Vordergrund stehenden Vorteile einer solchen Organisation sollen es erlauben, das Wertschriftengeschäft zu vereinfachen, die Sicherheit zu vergrössern und die Ausführung zu beschleunigen.

2. Vorteile⁴⁷

Die umfangreichen Wertschriftentransporte, welche täglich zwischen den Ringbanken via Schweizerische Nationalbank mittels Boten stattfanden, bildeten ein erhebliches Sicherheitsrisiko. Dieser Austausch der Wertpapiere konnte durch Schaffung der SEGA auf ein Minimum reduziert werden. Die Belieferung kann nun durch Umbuchung vom Konto des anweisenden Teilnehmers auf das Konto des Begünstigten ausgeführt werden. Das hat aber auch zur Folge, dass bei den teilnehmenden Instituten weniger Titel effektiv in die Hand genommen bzw. aus dem Tresor geholt, bearbeitet und transportiert werden müssen. Viele Schreibarbeiten und das Erstellen von Nummernbordereaux erübrigen sich.

Dadurch, dass die SEGA ebenfalls eine Sammelverwahrung unterhält - Girosammelverwahrung im Gegensatz zur Haussammelverwahrung -, und dadurch, dass die Wertpapiere zentral aufbewahrt werden können, ergibt sich eine Vereinfachung in der Depotbuchhaltung, den Coupons-Handhabungen, beim Anrechtshandel, bei der Ausübung von Bezugsrechten sowie bei

⁴⁷ Vgl. auch den sehr interessanten Artikel in der Schweiz. Handelszeitung Nr. 45 vom 6. November 1980, S. 19 ff.

den notwendigen Revisionen, welche auch zu erhöhter Sicherheit beitragen.

Ein weiterer Vorteil besteht darin, dass der Gläubiger von Obligationen oder der Aktionär sogleich nach der Emission, also vor Erscheinen der effektiven Titel aus dem Druck über seine Papiere verfügen kann. Ein Eigentümerwechsel findet an Stelle des früheren Systems mit Lieferscheinen einfacher durch Buchübertragung statt.

Im übrigen sind dieselben Rationalisierungsmassnahmen möglich, wie bei der Haussammelverwahrung. So können namentlich grosse Stückelungen für einen wesentlichen Teil des Sammeldepots hinterlegt sein. Die Coupons-Verarbeitung bei Fälligkeiten ist im wesentlichen zentralisiert, die fiktive Coupons-Detachierung ist ebenfalls möglich. Die entsprechenden Bestände können in Pakete verschweisst und plombiert werden. Nicht zu vergessen ist ferner die Einsparung an Tresorräumlichkeiten.

Waren es 1971 noch 130 Aktien und Obligationengattungen, welche bei der SEGA verwahrt werden konnten, so stieg die Zahl schnell auf deren 1'160 im Jahre 1976 und 2'035 Gattungen im Jahre 1979. Es waren über 733 Mio. Aktienurkunden sowie Obligationen im Nominalbetrag von über SFr. 35 Mrd. Ursprünglich rechnete man damit⁴⁸, dass die Banken jeweils nur die Mutationsspitze, d.h. vielleicht durchschnittlich vielleicht 10 % ihrer Depotbestände bei der SEGA einreichen würden. Heute sind es aber für einzelne Gattungen bereits 31 % der umlaufenden Titel. Die SEGA führte dann auch bereits 1976 insgesamt 95'300 laufende Valorenkonti (d.h. in der Regel ein Konto pro Valor und Teilnehmer), heute sind es deren 204'300.

⁴⁸ Vgl. Geschäftsbericht 1979 der SEGA, S. 8.

Die SEGA-fähigen Wertpapiere wandern zum grössten Teil nicht mehr von Hand zu Hand, sie bleiben im Tresor der SEGA liegen und werden nicht angerührt. Natürlich gibt es auch Ein- und Auslieferungen; diese halten sich jedoch im Rahmen. Mittels Giroauftragsformular (ausgefüllt mit Schreibmaschine oder OCR-A-Schrift), Lochkarte oder Magnetband beauftragen die Berechtigten die Girozentrale, dem Begünstigten eine entsprechende Anzahl Aktien oder Obligationen gutzuschreiben.

Ende Januar 1979 waren es im Tagesdurchschnitt 7'570 Giroaufträge, welche die SEGA erhielt und zu bearbeiten hatte. Selbstverständlich muss der Anweisende einen Bestand im entsprechenden Umfange bei der Girozentrale haben, sonst führt diese die Umbuchung nicht aus.

Bei Dividenden- oder Zinsverfall sowie bei Kapitalrückzahlungen stellt die SEGA für die Teilnehmer gemäss deren Bestand Inkassozertifikate aus. Diese Zertifikate dienen dann zur Geltendmachung der Kapitalerträge bei der Zahlstelle. 1979 stellte die SEGA 222'600 Inkassozertifikate für die Einlösung der den Teilnehmern zustehenden Erträge aus.

1976 musste die SEGA, bedingt durch Verträge betreffend fiktive Coupons-Detachierung mit der federführenden Bank bzw. dem Emittenten, bei 57 % der Aktien und bei 26 % der verwahrten Obligationen keine Coupons abtrennen⁴⁹.

⁴⁹ Bollmann 19; Der Prozentsatz bei den Aktien ist offenbar nur aus den deponierten Aktiengattungen schweizerischer Unternehmungen errechnet. Für 1979 nennt die SEGA die Zahlen: 26 % für Aktienvaloren und 33 % für Obligationengattungen, wobei dieses Mal anscheinend alle deponierten Gattungen als Basis bei den Aktien dienten.

3. Rechtliche Auswirkungen⁵⁰

Im Grunde genommen sind die rechtlichen Probleme dieselben wie bei der Haussammelverwahrung. Der Einleger erhält mit der Einlieferung in das Sammeldepot einen Miteigentumsanteil am Gesamtbestand einer Gattung, und zwar in der Höhe seiner Einlieferungen. Er hat Anspruch auf Herausgabe einer entsprechenden Anzahl gleicher Wertpapiere, jedoch nicht derselben Stücke, die er eingeliefert hat. Da diese Wertpapiere fungibel sind, erleidet er durch die Genusrestitution keinerlei Nachteile.

Dieses Sammellagergeschäft nach Art. 484 OR bedarf einer Ermächtigung des Deponenten. Aus Art. 484 OR in Verbindung mit Art. 727 ZGB ist die gesetzliche Grundlage für die Annahme der Entstehung von Eigentum gegeben. Durch eine vertragliche Begründung mittels der Ermächtigung im Depotvertrag wird diese Grundlage verstärkt. Eine solche Ermächtigung liessen sich einige Banken bereits seit Einführung der Haussammelverwahrung von den Deponenten im Depotreglement geben⁵¹. Zusätzlich muss aber für die Girosammelverwahrung noch eine Ermächtigung zur Drittverwahrung vorhanden sein.

⁵⁰ Vgl. dazu Etter; Liver, Gutachten; eine ausführliche Behandlung erfährt diese Thematik durch eine zur Zeit in Arbeit befindliche Zürcher Dissertation von Andreas Schlegel.

⁵¹ Vgl. Depotreglemente SBG, SBV, SKA u.a.m. Dahingehend besteht auch eine Empfehlung der Schweiz. Bankiervereinigung.

§ 6 WERTPAPIERE IN DER RECHTSVERGLEICHUNG

VORBEMERKUNG

In diesem Paragraphen werden spezielle Punkte ausländischer Rechtsordnungen kurz geschildert. Es sollen damit die fundamentalen Abweichungen vom schweizerischen System der Wertpapiere und insbesondere des Wertpapiergeschäfts aufgezeigt werden.

I. BUNDESREPUBLIK DEUTSCHLAND

1. Allgemeines

Die deutschen Gesetze verwenden den Begriff Wertpapier, ohne dass irgendwo eine umfassende Definition zu finden ist. Der Gesetzgeber hat weder einen Teil mit allgemeinen Bestimmungen noch eine Legaldefinition vergleichbar mit der schweizerischen geschaffen. Die Vorschriften sind über viele verschiedene Gesetze verstreut.

Die Praxis war auch in der Bundesrepublik der Rechtssetzung einen Schritt voraus und führte diese auf den richtigen Weg. Schon im ausgehenden letzten Jahrhundert wurden die Weichen für eine rationelle und sichere Abwicklung des Wertpapiergeschäfts gestellt und nachträglich vom Gesetz sanktioniert. Das erste Depotgesetz stammt von 1896¹.

Das Depotgesetz von 1937 behandelt die in der Praxis bereits bestehende Sammelverwahrung ausführlich und stärkt die Kassenvereine.

¹ AltDepotgesetz.

2. Kassenvereine²

In Deutschland ist es seit jeher üblich, dass der grosse Teil der Wertpapiere bei einer Wertpapiersammelbank (Effektengirozentrale) liegen. Zu diesem Zweck hat jeder wichtigere Börsenplatz - insgesamt 7 - einen Kassenverein. Dieser wickelt soweit möglich alle Lieferungen ab und besorgt die Verwaltung der Wertpapiere. Die Kassenvereine werden durch das Depotgesetz³ insofern gefördert, als es den Banken nur unter erschwerten Bedingungen erlaubt ist, Kundenbestände ihrer eigenen Sammelverwahrung einzuverleiben.

Heute haben die Kassenvereine ein gutausgebautes elektronisches Buchungssystem⁴, welches sie auch untereinander verbindet. Sogar die Börsen sind an diesem System angeschlossen, sodass die Makler ihre Abschlüsse sofort in das System eingeben können. Die Schlussnoten⁵ werden automatisch erstellt. Nach einer Sicherheitsfrist, in welcher Fehler behoben werden können, erfolgt die Umbuchung automatisch. Ja sogar die Geldseite wird ohne weiteren Arbeitsaufwand auf gleiche Weise über Konti der Kontrahenten bei den Landesbanken geregelt.

3. Sammelverwahrung⁶

Paragraph 5 des Depotgesetzes regelt die Sammelverwahrung. Das Wesen der Sammelverwahrung entspricht dem schon beschriebenen⁷. Die Ermächtigung zur Sammelverwahrung wird

² Vgl. Die Deutschen Kassenvereine (Frankfurt a.M. 1974).

³ Paragraph 5 Abs. 1 (letzter Satz) Depotgesetz.

⁴ Jörg-Ronald Kessler, Banks and bearers, Abdruck aus EUROMONEY vom Juni 1976.

⁵ Saldo-Abrechnungen der einzelnen Börsenkontrahenden untereinander, bezüglich eines Börsentages.

⁶ Vgl. dazu Delorme, Wertpapiersammelbanken.

⁷ Vgl. Paragraph 5 III. 6. c.

zur Voraussetzung für deren Zulässigkeit gemacht⁸. Sie muss ausdrücklich und schriftlich vorliegen. Bei den Banken ist sie für jeden Geschäftsgang erneut und gesondert erforderlich, wogegen bei den Kassenvereinen eine generelle Ermächtigung genügt. Sie darf jedoch nicht in speziellen Unterlagen, wie Allgemeine Geschäftsbedingungen oder Depotreglemente generell stipuliert und schon gar nicht bloss in einem solchen Dokument als Vertragsbestandteil erwähnt sein.

Paragraph 6 des Depotgesetzes regelt die Miteigentumsverhältnisse am Sammelbestand. Dadurch erübrigen sich alle grundsätzlichen sachenrechtlichen Diskussionen von Lehre und Rechtsprechung, ob und inwieweit das Miteigentumsrecht herangezogen werden kann.

Die Zustimmung der Miteigentümergeinschaft bei Veränderung des Gesamtbestandes durch Eintreten oder Ausscheiden eines Miteigentümers oder durch Veränderung der Quote eines bestehenden Miteigentümers ist ausdrücklich ausgeschlossen⁹.

Der Hinterleger ist nicht berechtigt, dieselben Papiere zurückzufordern, welche er eingeliefert hat. Er hat nur Anspruch auf Herausgabe von Wertpapieren mit entsprechendem Nennwert oder in entsprechender Stückzahl.

Die Wertpapiere sind bei dieser Art der Sammelverwahrung alle effektiv vorhanden, d.h. die Rechte sind in einzelnen Urkunden verbriefte. Obwohl der Hinterleger nur einen Anspruch auf Genusrestitution hat, will es das Depotgesetz¹⁰, dass der Verwahrer in seinem Verwahrungsbuch (Depotbuchhaltung) jedem Hinterleger die Nummern seiner Wert-

⁸ Paragraph 5 Depotgesetz.

⁹ Paragraph 5 Abs. 2 Depotgesetz.

¹⁰ Paragraph 14 Abs. 1 i.V.m. Abs. 3 Depotgesetz.

papiere zuordnet. Dadurch werden die Papiere aber nicht etwa unvertretbar, ihre Fungibilität ist weiterhin gewährleistet. Wie aus der Gesetzesbestimmung hervorgeht, können die Nummern auch separat in einer Liste geführt werden. Es können beispielsweise die Nummernbordereaux der Einreicher dafür herangezogen werden. Damit wird bezweckt, dass sich der Weg eines Wertpapiers wenigstens ein Stück weit verfolgen lässt und es so gewährleistet ist, dass nicht alle Miteigentümer einen anteilmässigen Schaden erleiden, wenn ein bestimmtes Wertpapier mit einem Mangel behaftet ist. Eine Zuordnung in beschränktem Rahmen kann daher auch nachträglich noch von Vorteil sein.

4. Global- oder Sammelurkunden¹¹

Das Depotgesetz wurde im Jahre 1972 durch eine Depotgesetz-Novelle ergänzt. Dadurch wurde die seit einiger Zeit praktizierte Verbriefung von vielen Teilrechten in einer einzigen Urkunde rechtlich sanktioniert¹². Global- bzw. Sammelurkunden¹³ können Anleiensobligationen und Aktienkapitalbeträge verbriefen. Die Globalurkunden können nur bei einem Kassenverein hinterlegt werden. Sie müssen nicht den Druckrichtlinien für Wertpapiere entsprechen, können also auch mit der Schreibmaschine ausgefüllt werden.

Die Anteile an der Sammelurkunde sind rechtlich den effektiv ausgedruckten Stücken gleichgestellt. An der Sammelurkunde besteht analog zur Sammelverwahrung ein Miteigentums-

¹¹ Dazu ausführlich: Scholtz.

¹² Paragraph 9a Depotgesetz (1972 eingefügt).

¹³ Das Gesetz spricht von Sammelurkunden; in der deutschen Literatur findet man aber daneben auch oft den Begriff Globalurkunde, wobei keine Differenzierung vorgenommen wird, sondern beide Worte im selben Sinn verwendet werden.

recht der einzelnen Berechtigten nach Bruchteilen.

Aus Paragraph 9 a des Depotgesetzes geht hervor, dass 3 verschiedene Arten von Sammelurkunden möglich sind:

a) Interimistische Globalurkunde

Für die Zulassung zum Börsenhandel müssen nach deutschem Recht die Wertpapiere vorhanden sein. Deshalb ist man vom Jungschein (formloses Lieferversprechen) auf eine interimistische Globalurkunde übergegangen. Sie soll einzig die Zeit bis zum Erscheinen der effektiven Stücke überbrücken und wird dann gegen diese ausgetauscht. Mittels dieser interimistischen Globalurkunde wird bereits von der Emission weg ein Wertpapier geschaffen. Dem Handel an der Börse steht somit nichts im Wege.

b) Technische Globalurkunde

Da bis zu 80 oder 85 % der Wertpapiere das Sammeldepot des Kassenvereins während der ganzen Laufzeit nie verlassen, werden oft nur gerade so viele Titel gedruckt, wie man nach der Erfahrung für Auslieferungen benötigt. Der Rest wird in einer oder mehreren Globalurkunden verbrieft. Der Emittent ist jedoch verpflichtet, bei Bedarf die Globalurkunde gegen effektive Stücke auszutauschen, da der Gläubiger berechtigt ist, die Auslieferung seiner Stücke zu verlangen¹⁴.

Bei der Emission von Aktien aus einer Kapitalerhöhung ist das Ausdrucken von einzelnen Stücken nicht erforderlich,

¹⁴ Paragraph 9 a Abs. 3 Depotgesetz; vgl. Heinsius/Horn/Than Paragraph 1 N 16 und Paragraph 9 a N 16; Delorme, Wertpapiersammelbanken 46; Kassenvereine 66.

wenn die jungen den alten Aktien gleichgestellt sind und Stücke in ausreichendem Umfang zur Verfügung stehen. Die Verbriefung erfolgt nur in technischen Globalurkunden. Sind die Aktien nicht gleichgestellt, so kann, wenn es bis zur Gleichstellung nicht zu lange dauert, diese Zeit mit einer interimistischen Globalurkunde überbrückt werden.

c) Dauerglobalurkunde

Die Stückelungen werden nicht effektiv gedruckt. Es bestehen nur eine einzige oder einige wenige Globalurkunden für eine ganze Anleihsenemission. Der Gläubiger hat während der ganzen Laufzeit keinen Anspruch auf Auslieferung seines Anteils. Die Eigentumsübertragung erfolgt nur noch buchmässig, der Verkehr ist somit vollkommen stückelos. Es können meist Abschnitte zu DM 100.-- oder DM 1'000.-- sowie ein Mehrfaches davon mittels Wertpapiercheck (d.h. Giroauftrag) übertragen und demzufolge auch gehandelt werden.

Das Einkommenssteuergesetz stammt aus früheren Jahren und gebraucht deshalb noch den Begriff der Teilverschuldung. Damit es weiterhin zur Anwendung kommen kann und die Devissenausländer somit der Couponssteuer auch in Zukunft unterworfen werden können, müssen - auf Empfehlen der Behörden - mindestens zwei Globalurkunden pro Anleihe errichtet werden. Somit handelt es sich begrifflich immer noch um eine "Teilschuldverschreibung". Das ist jedoch mehr ein formaljuristisches Detail.

Bei den Neuemissionen ist der Anteil der in Globalurkunden verbrieften stückelosen Anleihen seit 1972 von 18 % auf 81 % im Jahr 1979 gestiegen (bei inländischen Anleihen sogar auf 85 %) ¹⁵.

¹⁵ Geschäftsbericht 1979 der Frankfurter Kassenverein AG.

Eine solche Dauerglobalurkunde verbrieft meist sehr hohe Beträge. Es können im Einzelfall bis 100 Millionen oder mehr sein. Eine gutgläubige Uebertragung einer solchen Urkunde ist gar nicht denkbar. Deshalb ist die Gefahr eines Diebstahls bzw. einer nachherigen Geltendmachung nicht vorhanden.

5. Ausländische Zertifikate und Depotzertifikate

Bei der Börseneinführung ausländischer Namensaktien übernimmt der dafür spezialisierte Auslandskassenverein (AKV)¹⁶ die Funktion eines Treuhänders, indem er die Aktienzertifikate auf seinen Namen eintragen lässt und diese mit einem Blankoindossament versieht (v.a. für die USA). Eine andere Möglichkeit besteht darin, dass über die ausländischen Namenaktien Inhaberzertifikate in Form von Einzel- oder Sammelzertifikaten (d.h. Depotteil- oder Depot-sammelzertifikate) durch den AKV oder die Banken ausgestellt werden (v.a. für Japan, Italien, Spanien und England). Die Originalaktien liegen in einem solchen Fall meist bei einer Bank im Ursprungsland selbst in einem gesperrten Depot.

6. Schuldbuchforderungen¹⁷

Die Bundesrepublik Deutschland, ihre Sondervermögen sowie die einzelnen Bundesländer können die von ihnen aufgenommenen Darlehen in Schuldbüchern verbriefen. Wird der Name des Gläubigers ins Schuldbuch eingetragen, so begründet dies eine Einzelschuldbuchforderung. Die Eintragung und

¹⁶ Vgl. dazu Heinsius, ZKW.

¹⁷ Vgl. dazu Meder/Ernst; Mager; Ernst.

Verwaltung durch die Bundesschuldenverwaltung erfolgt kostenlos.

Sodann können die Wertpapiersammelbanken auf ihren Namen treuhänderisch für viele Einzelgläubiger (d.h. für die Teilnehmerbanken, welche ihrerseits die Anteile an ihre Kunden weitergeben) sogenannte Sammelschuldbuchforderungen in die Schuldbücher eintragen lassen. Diese Möglichkeit ist eine Entwicklung der Praxis, vor allem um die Handelbarkeit solcher Schuldverschreibungen wieder wie früher bei den effektiv verbrieften Anleihen des Bundes und der Länder herzustellen. Diese Sammelschuldbuchforderungen können deshalb ebenfalls in den Giroverkehr einbezogen werden, im Gegensatz zu den Einzelschuldbuchforderungen. Daneben bleibt der Gläubiger bei Sammelschuldbuchforderungen in der oft gewünschten Anonymität.

Damit der Berechtigte an der Sammelschuldbuchforderung trotz des Fehlens von effektiven körperlichen Wertpapieren ein Miteigentum nach Bruchteilen haben kann, und nicht bloss einen obligatorischen (schuldrechtlichen) Anspruch gegen den Verwahrer hat, wurde die Wertrechtstheorie, gestützt auf die uneigennützige Treuhand, entwickelt.

II. VEREINIGTE STAATEN VON AMERIKA

1. Allgemeines

Aktien sind in den USA ausschliesslich Ordrepapiere, Obligationen können auch in Inhaberform ausgegeben werden. Inhaberpapiere treten jedoch höchst selten auf. Der Inhaber kann zudem bei den Anleihen des Gemeinwesens (Municipal Bonds) auf dem Papier selbst bzw. auf einer Alonge erklären, er wolle die Umwandlung in ein Ordrepapier.

Die Emittenten von Ordrepapieren (Aktien und Obligationen) legen die Buchführung in die Hände eines Transfer Agents. Diese Dienstleistung bieten vor allem Banken an. Der Transfer Agent ist besorgt um die Eintragung der Eigentümer bei Eigentümerwechsel und um die Ausgabe der neuen auf den Erwerber lautenden Zertifikate. Der überwiegende Teil aller Emissionen ist aber der Einfachheit halber auf die Namen von Nominee-Gesellschaften der Banken, Broker oder Wertpapiersammelorganisationen eingetragen. Dadurch wird die Umlauffähigkeit der Ordrepapiere derjenigen von Inhaberpapieren gleichgestellt.

2. Depository Trust Company (DTC)

Die Depository Trust Company (DTC) ist eine Wertpapiersammelzentrale. Sie nimmt nur Ordrepapiere in Verwahrung und lässt sie sogleich vom Transfer Agent auf ihren eigenen Nominee umregistrieren. Da die sehr grossen Bestände¹⁸ einer jeweiligen Gattung alle auf den gleichen Namen lauten (Cede & Co.), kann der Transfer Agent viele einzelne Stückelungen zusammenfassen und ein grosses Zertifikat ausstellen (z.B. über 100'000, 1 Million oder mehr Aktien bzw. Nominal-Betrag in US-Dollar¹⁹ für Schuldverschreibungen). Bei Bedarf an kleineren Stückelungen kann ein solches Zer-

¹⁸ Ueber 400 Millionen Aktien, etwa 13'500 Gattungen mit ca. 4,1 Millionen Zertifikaten liegen im Tresor. Ungefähr 160'000 Zertifikate werden pro Tag für 25'000 Depots eingeliefert.

¹⁹ Nach einer groben Schätzung sind ca. 20 % der Zertifikate einer Gattung auf das Nominee der DTC (Cede & Co.) eingetragen, weitere 35 % auf andere Nominees und die restlichen 45 % auf den Namen von natürlichen Personen. Diese Zahlen haben aber insofern keine Aussagekraft, als zu berücksichtigen ist, dass die Nominee-Zertifikate viel grössere Nominalwerte bzw. Anzahl Aktien verbriefen als die auf die individuellen Anleger eingetragenen. Bei letzteren handelt es sich mehrfach um Zertifikate über ein einziges oder einige wenige Stücke.

tifikat ohne weiteres wieder gesplittet werden. Neben kleinerem Bedarf an Platz ist das Risiko von Verlusten und Diebstählen sehr viel kleiner, da die Uebersicht und die Kontrolle umfassender und einfacher sind. Abgesehen davon, können grosse Zertifikate kaum glaubhaft von einer Einzelperson eingereicht werden, schon gar nicht, wenn sie auf einen Nominee lauten.

Dieses seit längerer Zeit praktizierte System ist in den letzten Jahren verfeinert worden. Daraus wurde das "FAST"-Program²⁰ entwickelt. Der die Bücher einer bestimmten Emission führende Transfer Agent erstellt zugleich eine Buchhaltung für die DTC. Er gibt entweder gar keine Zertifikate mehr oder nur noch solche über ca. einen Drittel des entsprechenden Bestandes an die DTC heraus. Für diejenigen Bestände, welche nicht zur DTC zur Aufbewahrung im Tresor gehen, verwahrt der Transfer Agent nur ein einziges Zertifikat über die Gesamtsumme selbst und trägt jeweils den neuen Tagessaldo darauf ein (oder auf einer Alonge) bzw. erstellt jeden Tag ein neues, den Transaktionen angepasstes Zertifikat (Balance Sheet) oder es besteht überhaupt kein Zertifikat mehr. Der Bestand wird in diesem Fall nur buchmässig geführt (sog. Window Contracts). Heute sind etwa 37 Banken bzw. deren Transfer Agents diesem FAST-Program angeschlossen. Dieses System umfasst heute mehr als 1'000 Emissionen mit einem Wert von ca. US-Dollar 80 Mrd.

Die DTC hat vielfach bis zu 80 % einer ganzen Emission bei sich in Verwahrung. Die einfachste Form der Uebertragung von Wertpapieren ist die Buchübertragung via DTC. Täglich werden etwa 30'000 solche Uebertragungen getätigt, zudem

20 "FAST" bedeutet: "Fast Automated Securities Transfer Program", vgl. Broschüre der DTC zu FAST.

noch sämtliche Börsengeschäfte, welche direkt von der Clearing-Organisation der Börsen übermittelt und veranlasst werden. Die meisten Teilnehmer sowie die vier anderen Wertpapiersammelorganisationen in den USA sind mittels Eingabe- und Abfrage-Terminals direkt zusammengeschlossen. Die höchste Form der Kommunikation ist nun in Realisation: das Interface-System (Datenaustausch von Computer zu Computer).

3. Federal Reserve Book-Entry-System

Dieses System²¹ umfasst die von der US-Regierung sowie deren Agencies ausgegebenen Anleihen. Diese sind nicht mehr in Urkunden verbrieft, sondern nur noch buchmässig festgehalten. Früher - bis vor etwa zwei Jahren - konnte ein Teilnehmer an diesem System oft noch wünschen, ob er physische Titel wollte oder nicht. Heute bestehen die meisten Emissionen des Bundes und seiner öffentlich-rechtlichen Anstalten nur noch in Buchform, nämlich etwa 93 % mit einem Wert von US-Dollar 428 Mrd.

Die Transaktionen der Banken oder Broker für sich oder ihre Kunden werden über eine der zwölf Federal Reserve Banks abgewickelt. Die Federal Reserve Bank of New York tätigt alleine etwa 30'000 Transaktionen täglich im Wert von ca. US-Dollar 27 Mrd. Die Federal Reserve Bank trägt die Forderungen ihrer Teilnehmer im Schuldbuch ein. Das Bundesfinanzministerium führt das Bundesschuldbuch und trägt die Buchforderungen der individuellen Anleger, welche ihre Forderung nicht bei einer Bank im Depot verwahren lassen wollen, direkt und kostenlos ein. Die Federal Reserve Bank

²¹ Vgl. C. Klemme, Remarks on Federal Reserve Book Entry System, Vortrag gehalten am ISSA; Operating Circular No. 21 sowie Appendix A der Federal Reserve Bank of New York.

lässt den Gesamtbestand der von ihren Teilnehmern in ihrem Schuldbuch gehaltenen Bestände ebenfalls im Bundesschuldbuch eintragen.

Die Abwicklung von Transaktionen erfolgt äusserst rationell. Die Uebertragungen werden den Federal Reserve Banks von den Teilnehmern on-line, schriftlich oder via Draht übermittelt, in ein EDV-System eingespielen und den Begünstigten automatisch mitgeteilt. Im gleichen Arbeitsgang wird der Saldo des Schuldbuches entsprechend angepasst. Die Federal Reserve Banks sind ausserdem durch einen sog. "Culpeper Switch" System²² untereinander verbunden; die Mitteilungen werden innert Sekunden übermittelt.

III. JAPAN

1. Allgemeines

Die japanischen Aktien sind ausschliesslich Namenaktien, im Gegensatz zu allen Arten von Obligationen, welche als Inhabertitel ausgegeben werden. Da die Namenaktien aber durch einfache Uebergabe übertragen werden, sind sie voll vertretbar²³. Infolge des starken Ansteigens von ausstehenden Anleihen²⁴ ist das Zinsinkasso auch in Japan bei den effektiv ausgegebenen Titeln zum Problem geworden, da die Zahlung gegen Vorlage des Coupons erfolgt, was einen grossen Arbeitsaufwand bedeutet. Da die Belieferung von Wertschriftentransaktionen immer noch durch Lieferung der physischen Wertpapiere erfolgt und eine Menge Zeit und Aufwand benötigt, wird nach einer besseren Lösung gesucht. Es wer-

²² Vgl. Broschüre: The Culpeper Switch (2. A. 1978).

²³ Depository Report 128 Ziff. 8.1. (1); Paragraph 205 des Handelsgesetzes (1966 geändert).

²⁴ Zum folgenden vgl. Country Report 270.

den daher Studien angestellt, welche als einen möglichen Weg die Schaffung von Bucheffekten betrachten und sich mit deren Durchführbarkeit beschäftigen. Zum Teil ist ein Buchsystem für Obligationen bereits in Funktion.

Neben Obligationen der Regierung²⁵ und anderen Emittenten sollten auch Aktien einem solchen System angeschlossen werden. Ausserdem sollen Sammelzertifikate für Anleihen geschaffen werden.

2. Japan Securities Clearing Corporation (JSCC)

Die Japan Securities Clearing Corporation (JSCC)²⁶ tätig im Jahr für über 22,5 Millionen Aktien Ein- und Auslieferungen und für etwa 25,5 Millionen Aktien Umbuchungen²⁷.

Die Aktien werden in Sammeldepots aufbewahrt. Bevor die Frist zur Ausübung der Aktionärsrechte eröffnet wird, gibt die JSCC die Aktien den Einlieferern zurück, welche sie bei der Gesellschaft auf den Namen der Berechtigten eintragen lassen. Die Geltendmachung der Aktionärsrechte muss somit über Einzeldepots abgewickelt werden²⁸. Nach Ausübung der Aktionärsrechte werden diese Zertifikate wieder bei der JSCC deponiert. Um dieses umständliche Procedere zu vermeiden, ist nun geplant, dass alle bei der JSCC verwahrten Aktien auf deren Namen eingetragen werden. Sie gibt dafür jeweils der Gesellschaft eine bereinigte, von den Einlieferern erstellte Liste mit den Namen der effektiven Berech-

25 Country Report 268.

26 W. Horie, Present Status and Prospects of the Depositary Clearing System for Securities in Japan, Vortrag gehalten am ISSA.

27 Depository Report 125 Ziff. 6.2. und 6.3.

28 Vgl. Ichiro Kawamoto, Effektengiroverkehr in Japan, in: ZKW 1972 S. 63 f. Ziff. 5.

tigten ab. Einige keine Dividenden zahlenden Aktien bleiben bereits bei der Sammelverwahrorganisation. Diese sind nun auf den Namen der JSCC eingetragen, allerdings, ohne dass die JSCC eine Liste abgeben müsste.

3. Buchmässige Obligationenanleihen

In Japan wurde ein System entwickelt, wonach Obligationen nur in Buchform bestehen können, ohne ein Vorhandensein von effektiven Titeln. Diese Bucheffekten entfalten dieselben Wirkungen und stehen unter demselben Schutz²⁹ wie effektive Wertpapierurkunden. 1979 wurden durchschnittlich 72 % von allen ausstehenden Anleihen³⁰ - beinahe 100 % der staatlichen und ca. 50 % der privaten Anleihen - in Buchform geführt³¹.

Gemäss Art. 4 des Gesetzes über buchmässige Obligationen werden keine physischen Stücke ausgegeben. Die einzelnen Positionen werden in Büchern geführt. Diese Bucheffekten sind aber keinesfalls gleichzusetzen mit Ordrepapieren wie z.B. den Namenaktien. Das hier geführte Buch kommt nicht dem Aktienregister gleich, sondern hat nur die Funktion einer Buchhaltung. Es können dementsprechend Inhaber- oder Ordrepapiere im Buchverzeichnis aufgeführt sein. Die Vorteile sind auch hier wiederum bestechend. Die Gefahr von Diebstahl, Verlust oder Beschädigung der Papiere ist eliminiert. Ausserdem müssen die Coupons nicht mehr in zeitraubender Weise physisch bearbeitet werden; dieses System hilft im grossen Rahmen Tresorraum sparen, die Belieferung ist viel billiger und erst noch schneller.

29 Art. 5 des Gesetzes über buchmässige Obligationen vom 11. Februar 1942 (Gesetz Nr. 11).

30 Alles zusammen (inkl. Regierungsanleihen) ca. Yen 67,8 Milliarden.

31 Zirkular der Cedel vom 15. Oktober 1979 S.1.

Gemäss Art. 2 des genannten Gesetzes führt ein buchführender Agent alle Buchungen einer bestimmten Gattung aus.

§ 7 BEDEUTUNG DER WERTPAPIERE

I. ENTWICKLUNG

Durch die im Spätmittelalter erfolgte Legalisierung der Zession und der gerichtlichen Vertretung, welche bis anhin nicht oder nur beschränkt zulässig waren¹, wurde dem Wertpapier ein wichtiger Nährboden entzogen. Es ist deshalb nicht verwunderlich, dass die Wertpapierklauseln im 16. Jahrhundert wieder verschwanden.

Untersucht man die Gründe, welche dazu geführt haben, dass im Mittelalter der blossen Beweisurkunde eine Wertpapierklausel beigefügt wurde, kann man ohne weiteres feststellen, "dass nicht vorwiegend wirtschaftliche Ueberlegungen den Anstoss zur Schaffung von Wertpapieren gegeben hatten"².

Dann aber setzte eine ganz andere Entwicklung ein. Es kam die Epoche der Kreditwirtschaft. Im 18. Jahrhundert wurden die ersten Staatsschuldverschreibungen begeben. Das Gemeinwesen sowie Private befriedigten nunmehr ihren vermehrten Kapitalbedarf mittels Ausgabe von Schuldverschreibungen in Form von Massenzpapieren auf dem Kapitalmarkt.

Eine Verbriefung der Forderungen drängte sich auf, da dadurch nicht nur der Beweis in einfacher Weise gesichert war, sondern auch, weil das Wertpapier wegen seiner charakteristischen Eigenschaften - der Schuldner kann seine Leistung mit befreiender Wirkung nur an den Inhaber der Urkunde erbringen, muss aber an diesen, je nach dem mit oder

¹ Dazu s.o. Paragraph 2 II. 1.

² Boemle 3.

ohne weitere Legitimation, leisten - eine grosse Umlauffähigkeit hatte.

Die Wertpapierqualität wurde sogar mehr von der ökonomischen Seite betrachtet und gleichgesetzt mit Negotiabilität³. Es ging so weit, dass einzelne Autoren nur diejenigen Urkunden in den Begriff Inhaberpapier einschlossen, welche "geeignet waren, das eigentliche Geld in seiner Verkehrsfunktion zu stützen"⁴. Es bildete denn auch die Hauptangriffsfläche gegen die Wertpapiertheorie von Brunner⁵, dass dieser von rein formal-rechtlichen Gesichtspunkten ausging, und die wirtschaftlichen Gegebenheiten und Bedürfnisse ausser Acht liess. Diese aus der historischen Betrachtung entwickelte Theorie stellte schon damals nicht auf die Realität der damaligen Zeit ab. Da sich der schweizerische Gesetzgeber schon um die Jahrhundertwende mit diesem Gedankengut befasste und es dann auch ins revOR einbrachte, kann diese Regelung sich nur sehr beschränkt den immer mehr und schneller sich wandelnden Verhältnissen im Wirtschaftsleben anpassen. Es zeigt sich hier, wie gefährlich und hinderlich es ist, eine theoretische Betrachtung zum Gesetz zu machen. Eine Theorie muss sich nach nichts ausrichten; es ist alles erlaubt, was zu einem wissenschaftlich richtigen Resultat führt. In diesem Punkt unterscheidet sich die aufgrund einer rechtstheoretischen Betrachtung gewonnene Anschauung von derjenigen des Gesetzes, welches Bezug auf die Wirklichkeit nehmen muss. Mit den positivrechtlichen Normen müssen realitätsbezogene Fragen geregelt werden können. Ein Gesetz kann aber nur praktikabel sein, wenn es den tatsächlichen und somit auch

³ Karl Adler, Studien zur Lehre von Wertpapieren und dem Wechsel, in: Grünhuts Zeitschrift für das Privat- und öffentliche Recht der Gegenwart, Bd. 26 (Wien 1899) 23, 25.

⁴ Haag 35.

⁵ S.o. Paragraph 3 I und II.

den wirtschaftlichen Gegebenheiten gerecht wird und sich ihnen in einem bestimmten Rahmen anpassen kann. Diese Voraussetzung hat die gesetzliche Bestimmung zusätzlich zum Erfordernis der wissenschaftlich-theoretischen Folgerichtigkeit zu erfüllen. Dadurch sollte im Hinblick auf eine Kodifizierung gewissermassen eine Selektion der Theorien stattfinden.

Gesetzgebung und Rechtsschöpfung haben sich grundsätzlich nach der Zeit auszurichten, und nicht umgekehrt. Wäre dem so, dass sich das Recht vor dem Fortschritt der Technik und der geänderten Lebensauffassung verschliessen müsste, wäre das Römische Recht für uns nicht Geschichte, sondern Wirklichkeit. Selbstverständlich muss sich aber das Rechtsindividuum an eine auf diesen Grundlagen einmal gesetzte Rechtsordnung halten.

II. RECHTLICHE BEDEUTUNG DER WERTPAPIERE

1. Schuldanerkennung⁶

Durch das Ausstellen einer Wertpapierurkunde anerkennt der Schuldner eine Schuld. Er verspricht weiter, sich versprechensmässig zu verhalten, d.h. in der Regel die Schuld zurückzuzahlen oder dem Gläubiger gewisse Rechte einzuräumen. Die Anerkennung ist ein rechtsbegründender Tatbestand und somit ein selbständiger Klagegrund. Sie allein genügt zur Substantiierung vollumfänglich.

Auch eine abstrakte Anerkennung erzeugt eine kausale Anerkennungsschuld. Der Schuldner kann sich auf einen allfälligen Irrtum oder auf alle Einreden aus dem Grundverhältnis

⁶ Vgl. dazu Jäggi, Komm. Art. 965 N 80 ff.

berufen. Bei Effekten liegt zumindest der Zweck der Eingehung eines Schuldverhältnisses auf der Hand. Es wird sich regelmässig um die Beschaffung von Mitteln handeln. Die wertpapierrechtliche Ausgestaltung einer Schuld erlaubt es jedoch dem Schuldner nur, Einreden aus dem Grundverhältnis dem ersten Nehmer entgegenzubringen⁷. Gegenüber späteren Rechtserwerbern ist die Beziehung in gewisser Weise abstrakt. Alle Einreden, welche im Verhältnis des Schuldners zum ersten Nehmer begründet sind, können einem späteren Erwerber nichts anhaben.

Eine solche Abstraktheit der Forderung vom Grundverhältnis und die damit verbundene Möglichkeit des gutgläubigen Erwerbs sind Voraussetzung für die Zirkulationsfähigkeit.

2. Beweiskraft des Wertpapiers

Die Urkunde ist Beweismittel für den Bestand des verbrieften Rechts zur Zeit der Ausstellung, für dessen Fortbestand oder Untergang sowie für die Legitimation des Berechtigten.

Der gute Glaube des Erwerbers eines Inhaber- oder Ordrepapiers an die Entstehung und den Fortbestand des verbrieften Rechts ist besonders stark geschützt. Ebenso kann sich der Erwerber auf den Inhalt der Urkunde verlassen sowie darauf, dass der Inhaber bzw. der zusätzlich durch die Skriptur ausgewiesene Gläubiger, zur Uebertragung berechtigt ist⁸. Darin liegt der öffentliche Glaube dieser Papiere.

Auf der anderen Seite ist der Schuldner ebenfalls in seinem

⁷ Vgl. Jäggi, Komm. Art. 965 N 107 f. Vgl. im übrigen zu den Einredemöglichkeiten Art. 979 und 1146 OR; Jäggi, Komm. Art. 979 N 7 ff. und Art. 967 N 183 ff.

⁸ Jäggi, Komm. Art. 978 N 97, Art. 1145 N 74.

guten Glauben geschützt, wenn er dem Vorweiser der Urkunde, bzw. dem durch die Skriptur Ausgewiesenen, die Leistung erbringt, indem er dadurch befreit wird.

Diese Wirkung erhöht die Umlauffähigkeit dieser Urkunden ebenfalls sehr.

3. Vorweisung als Voraussetzung⁹

Der Schuldner kann nur gegen Vorweisung der Urkunde mit befreiender Wirkung erfüllen. Damit verspricht er jedem zukünftigen Inhaber, er werde gegen Vorweisung der Urkunde die Leistung an ihn erbringen. Dieses Versprechen richtet der Aussteller an jeden später Berechtigten persönlich. Somit braucht sich der Berechtigte keine Einreden des Schuldners gegen einen früheren Berechtigten entgegenhalten zu lassen.

III. WIRTSCHAFTLICHE BEDEUTUNG DER WERTPAPIERE

1. Negoziabilität

a) Als Auswirkung

Die Zirkulationsfähigkeit bewirkt, dass ein Recht handelbar wie eine Ware wird. Um diese Fähigkeit zu erlangen, muss das Recht rasch, sicher und ohne viel Aufwand umsetzbar sein, d.h. veräussert werden können.

Die Umlauffähigkeit ist eine Auswirkung der rechtlichen Ausgestaltung der Inhaber- und Ordrepapiere. Die erhöhte

⁹ Jäggi, Komm. Art. 965 N 194 ff.

Verwertungsmöglichkeit wird diesen Urkunden u.a. dadurch verlieht, dass die Uebertragung nicht von der Zustimmung des Schuldners abhängig ist (soweit es sich nicht um vinkulierte Namenaktien handelt) und dass die Papiere öffentlichen Glauben geniessen. Die Verurkundung des Rechts (d.h. die Verbriefung in einer Urkunde) ist heute im Gegensatz zu früher nicht mehr von grosser Bedeutung, weil kaum mehr Wertpapiere effektiv, d.h. physisch den Gläubiger wechseln. Meistens werden die Wertpapiere bei einem Handwechsel nur noch im Auftrag des Veräussernden von einer Bank zur andern transportiert oder bestenfalls sogar nur noch umgebucht.

b) Als Zweck

Wird eine Urkunde für den Umlauf bestimmt - d.h. wird damit der wirtschaftliche Erfolg der Umlauffähigkeit bezweckt -, so muss sie mit einer Ordre- oder Inhaberklausel versehen werden. Dadurch ergeben sich die gerade erwähnten Auswirkungen wie öffentlicher Glaube usw.

2. Kapitalmarkt

a) Wachsende Kapitalbedürfnisse

In den letzten dreissig Jahren hat sich der schweizerische Kapitalmarkt beinahe verzehnfacht. Waren es 1957 Fr. 1,3 Mrd., welche durch öffentliche Aktien- und Obligationenemissionen ausgegeben wurden, so stieg diese Zahl auf Fr. 12 Mrd. im Jahre 1976¹⁰. 1979 betrug das Emissionsvolumen inklusive Konversionen ca. Fr. 15,8 Mrd.

¹⁰ Vgl. Das Effekten-Emissionsgeschäft in der Schweiz, SBG-Schriften zu Wirtschafts-, Bank- und Währungsfragen Nr. 61 (Zürich 1979) 29.

Die effektiven Kapitalbedürfnisse waren in den letzten Jahren jedoch viel höher. Zu berücksichtigen ist nämlich, dass Mitte der 60er Jahre die grossen Eurobonds-Emissionen begannen, von welchen die Schweiz einen Anteil von etwa einem Drittel plazierte¹¹. 1978 war das Emissionsvolumen auf dem Euromarkt ca. US-Dollar 11,9 Mrd.¹², 1979 sogar über 18 Mrd. Zudem sind seit Anfang der 70er Jahre viele grosse Kapitalbedürfnisse durch Ausgabe von Notes befriedigt worden¹³.

Gesamthaft belief sich die Finanzierung der schweizerischen Wirtschaft Ende 1977 auf beinahe Fr. 140 Mrd., wobei die Eigenmittelfinanzierung (Aktien, ausgedrückt durch die Börsenkapitalisierung) mit Fr. 67 Mrd. und die Fremdmittelfinanzierung mit Fr. 72 Mrd. den grössten Teil davon bildeten. Etwa 30 Mrd. entfielen auf die öffentliche Hand¹⁴.

Die rasante Entwicklung des Kapitalmarktes¹⁵ in der Schweiz lässt sich aus dem Ansteigen der an der Zürcher Börse kotierten Titel ersehen: im Jahre 1867 waren 11 Obligationen- und 10 Aktiengattungen kotiert. Bis zum Jahre 1966 wuchs die Zahl auf gesamthaft 1'110 kotierte Titel an und verdoppelte sich darauf in den folgenden elf Jahren auf 2'248 Wertpapiergattungen¹⁶. Allein 1979 wurden der Börse aufgrund von Neukotierungen und Kapitalerhöhungen nahezu 6 Millionen neue Titel zugeführt. Einen ebenfalls sehr grossen Anstieg verzeichneten die an der Zürcher Börse von an-

11 Lang S. 119 N 1.

12 Niklaus Senn, Das Wertschriftengeschäft der Schweiz. Bankgesellschaft, Vortrag anlässlich der Generalversammlung der Schweiz. Bankgesellschaft vom 29.3.1979, Bild 3.

13 Senn, a.a.O. (zit. N 12) Bild 4; s.o. Paragraph 5 II. 2.

14 Senn, a.a.O. (zit. N 12) 9.

15 Zum Effektenbestand vgl. die sehr ausführliche Untersuchung von Stüdemann, Effektenbestand 101 ff.

16 Hans Rudolf Schmid/Richard T. Meier, Die Geschichte der Zürcher Börse (Zürich 1977) 318 f.

fänglich 6'318 auf über eine Viertelmillion steigenden bezahlten Kurse im Jahre 1979, wobei die Anzahl Börsenabrechnungen der Banken ein Vielfaches davon beträgt. Die Selbstkosten pro Abrechnung liegen zwischen Fr. 70.-- und Fr. 100.--¹⁷.

b) Volkswirtschaftliche Bedeutung

aa) Private Wertpapierbestände

In der Bundesrepublik Deutschland besaßen im Jahre 1973 im Durchschnitt 24 % der von einer Untersuchung erfassten privaten Haushalte Wertpapiere¹⁸. Diese Häufigkeit variierte zwischen 10 % und 44 %, je nach der Einkommensklasse der Haushalte. Von 100 untersuchten Haushaltungen mit Wertpapierbesitz waren 50 im Besitze von Aktien und 47 hatten festverzinsliche Wertpapiere. Das sprunghafte Anwachsen des Wertpapiersparens (Ende der 60er Jahre hatte nur jeder 10. Haushalt Wertpapiere) dürfte vor allem auf die Einführung der Volksaktien und die Ausgabe von Belegschaftsaktien zurückzuführen sein.

In der Schweiz hatten die an der Zürcher Börse kotierten Gesellschaften 1978 etwa 650'281 Aktionäre¹⁹. Diese Zahl ist um 23 % höher als jene, welche 1975 ermittelt wurde.

1979 ergab eine Umfrage, dass 21 % der Bevölkerung in der Schweiz über Wertpapiere verfügen²⁰.

¹⁷ Schmid/Meier, a.a.O. (zit. N 16) 323 ff.; Jahresbericht 1979 der Zürcher Börse 23, 30; NZZ Nr. 300 vom 27.12.1979.

¹⁸ Vgl. Wertpapierbestände privater Haushaltungen ..., in: Wirtschaft und Statistik 1975, Heft 12 S. 846 ff. (Wiesbaden 1975).

¹⁹ Vgl. Schweiz. Handelszeitung (SHZ) Nr. 29 vom 20.7.1978 S. 1.

²⁰ Schweiz. Handelszeitung (SHZ) Nr. 46 vom 15.11.1979 S. 3.

bb) Stückelung

Die Stückelung der Aktien und Obligationen hat sicher einen grossen Einfluss auf die Wertpapierbestände der Anleger mit kleineren Einkommen. Aber auch diejenigen aus mittleren Einkommensschichten dürften an kleineren Stückelungen mehr Interesse haben, da eine grössere Diversifikation und damit eine bessere Risikoverteilung möglich ist, als wenn nur wenige "schwere" Titel im Depot liegen.

Neben der sporadisch stattfindenden Splittung von Aktien gibt es bei zwei Gattungen sogenannte Teilzertifikate²¹. Es handelt sich dabei um ein Depot(teil)zertifikat über 1/10 einer Aktie bzw. eines Genussscheins. Die Originaltitel sind jeweils bei einer Dritt-Gesellschaft verwahrt, welche das entsprechende Depotzertifikat über den vermögensrechtlichen Anteil herausgibt.

Durch die zur Zeit im Gange befindliche Aktienrechtsrevision soll nach dem Vorschlag der Expertenkommission ein Nennwert der börsenkotierten Aktien bis zu einem Minimalbetrag von Fr. 1.-- zulässig sein²². Die Kommission geht davon aus, dass die Kapitalbedürfnisse der Gesellschaften auch in Zukunft wachsen werden.

Waren die Aktien früher noch häufig auf Fr. 500.-- Nominal angesetzt²³, so liegt der Nominalwert heute eher darunter²⁴.

21 Inhaber- und Namenaktien der Nestlé AG, Genussscheine der Hoffmann-La Roche & Co. AG; vgl. die Bedingungen auf der Rückseite der entsprechenden Teilzertifikate.

22 Vorschlag für Art. 622 Abs. 4; vgl. SAG, Sonderdruck von Heft 1/2 1976, 115 ff.

23 Vgl. Aellig 18.

24 Vgl. Kursblatt der Zürcher Effektenbörse.

Bei den Obligationen ist die Tendenz zu grösseren Stücken spürbar. Seit einiger Zeit findet man bei Emissionen ausländischer Schuldner nurmehr Abschnitte zu Fr. 5'000.-- als kleinste Stückelung. Neuerdings hat sich sogar schon der Bund mit einem solchen Gedanken befasst²⁵.

25 Vgl. NZZ Nr. 47 vom 26.2.1979.

2. TEIL

GLOBALURKUNDEN UND BUCHEFFEKTEN

1. ABSCHNITT

GLOBALURKUNDEN

1. KAPITEL

BEGRIFF UND DEFINITION

§ 8 BEGRIFF

"Globalurkunde" ist ein neuerer Begriff. Er ist abzugrenzen und zu erklären, da in Literatur und Praxis viele ähnliche Begriffe anzutreffen sind, wie z.B.: Gesamttitel, Mehrzahlaktie, Sammeltitle, Sammelurkunde, Sammelaktienurkunde, Sammelzertifikat, Sammelschuldverschreibung, Globalurkunde, Globaltitle, Globalzertifikat, Globalschuldverschreibung usw. Dabei werden mit verschiedenen Begriffen jeweils dieselben oder aber mit einem Begriff mehrere Bedeutungen angesprochen. Eine Klärung dieser Begriffsverwirrung würde der Sache bestimmt nur dienlich sein. Der Verständlichkeit wegen ist wenigstens im Rahmen der vorliegenden Arbeit eine Festlegung auf einzelne Begriffe mit eingeschränkter Bedeutung notwendig.

Zertifikat und Urkunde bedeuten eigentlich im ursprünglichen Sinne das selbe, nämlich: (amtlich) beglaubigtes Papier. Heute ist im Wertpapierwesen in bezug auf "Zertifikat" der Einfluss des anglo-amerikanischen "certificate" bemerkbar, wobei sich die Uebereinstimmung auf reine Aeusserlichkeiten bezieht. Mit Zertifikat wird in unserem Sprachgebrauch ausgesagt, dass mehrere einzelne Aktien- oder Obligationenstückelungen in einer einzigen Urkunde verbrieft sind¹ (wie beispielsweise bei den Inhaberaktien

¹ Vgl. Albisetti/Bodmer/Boemle/Gsell/Rutschi unter "Zertifikat"; Aellig 18; Bürgi, Komm. Vorbem. zu den Art. 683-687 N 46.

Nestlé, wo neben der Einzelaktie fünf einzelne Aktien in einem Papier zusammengefasst sind).

Im Wertpapierwesen bezeichnet dagegen "Urkunde" das Papier schlechthin, in welchem das Aktien- oder das Forderungsrecht verbriefte ist. Im weiteren ist "Urkunde" ein Begriffsmerkmal der Legaldefinition des Wertpapiers.

Ob nun der eine oder der andere Ausdruck gewählt wird, spielt nach dem bisher Gesagten keine Rolle. Da aber der Begriff "Globalurkunde" bereits im deutschen Sprachgebrauch in der Bundesrepublik Deutschland geprägt wurde², ist es sinnvoll, diesen zu gebrauchen.

Allerdings wird in der BRD auch der Begriff "Sammelurkunde" parallel dazu verwendet³. Die Bedeutungen sind jedoch m.E. zu differenzieren, wobei zu berücksichtigen ist, dass "Global-" begrifflich mehr umfasst als "Sammel-".

Wenn der Einfachheit und Uebersichtlichkeit halber bisher nur von Aktien und Obligationen die Rede war, so schliesst das die Uebertragung des Dargestellten auf weitere Formen der Effekten nicht aus. Insbesondere auf Genussscheine⁴ (meist Partizipationsscheine) und auf Anteilscheine an Anlagefonds⁵ kann das Gesagte in analoger Weise angewendet werden. Die letzteren beiden Formen richten sich dabei im speziellen meist nach den Gegebenheiten der Aktien.

² Delorme, Wertpapiersammelbanken 42 ff.; Heinsius/Horn/Than 220 ff. Opitz, Sammelband 377, 582 schlägt eine Differenzierung vor, welche nicht dem heutigen Sprachgebrauch entspricht.

³ Insbesondere Paragraph 9 a Depotgesetz. Im Sprachgebrauch der Wirtschaft und in der Literatur ist jedoch der Begriff "Globalurkunde" vorherrschend. Vgl. dazu auch Drucksache VI/2231 des Deutschen Bundestages - 6. Wahlperiode Anlage 1 S. 3.

⁴ Formen des Genussscheins: Besserungsschein, Gewinnanteilschein, Gründeranteilschein, Beteiligungsgenussschein (Partizipationschein).

⁵ Investmenttrust- oder Investmentfonds-Zertifikat.

§ 9 DEFINITION UND ABGRENZUNG

VORBEMERKUNG

Wie aus dem eben erst Ausgeführten hervorgeht, herrscht über den Terminus "Globalurkunde" keine absolute Klarheit. Es ist daher im folgenden darzustellen, was unter diesem Begriff in diesem Abschnitt der vorliegenden Arbeit zu verstehen ist. Weil andere Ausdrücke im Wertpapierwesen in dieser oder in ähnlicher Bedeutung verwendet werden, sind auch sie kurz darzustellen, wobei gleichzeitig der Begriff "Globalurkunde" negativ abgegrenzt wird. Es handelt sich bei der nachfolgenden Umschreibung keinesfalls um eine gefestigte Definition, die Subsumtion ist im Gegenteil selbst erarbeitet, wobei auf die hauptsächlichlichen Gepflogenheiten der Praxis Rücksicht genommen wurde. Zweifellos ist es nur eine von mehreren möglichen Abgrenzungen; m.E. könnte sich die hier gewählte Umschreibung jedoch bewähren, nicht zuletzt, weil sie sich logisch in die bereits bestehende Terminologie einfügt.

I. GLOBALURKUNDE

Eine Globalurkunde ist ein Wertpapier, in dem alle gleichartigen Rechte an einer grössenmässig bestimmten Fremd- oder Eigenkapitalmasse unter Wahrung ihrer rechtlichen Selbständigkeit einheitlich und insgesamt verbrieft sind¹.

Konkreter und einfacher ausgedrückt ist demnach eine Aktien-Globalurkunde eine Urkunde, in welcher alle Aktienstücke einer ganzen Emission verbrieft sind. Parallel dazu

¹ Ähnlich, mit gewissen Abweichungen: Scholtz 2; Stüdemann, Globalaktie 84.

sind die Obligationen-Globalurkunden Urkunden, in welchen alle Teilschuldverschreibungen (Stückelungen) einer ganzen Anleihsenemission gemeinsam verbrieft sind. Die Globalurkunde repräsentiert die einzelnen, rechtlich selbständigen Anteile vereint, ohne sie jedoch wirklich zu verschmelzen.

II. SAMMELURKUNDE

Die Sammelurkunde entspricht an sich der Globalurkunde; sie verbrieft im Gegensatz dazu jedoch nur einen gewissen Bruchteil einer Emission. Es handelt sich allerdings um einen grösseren Bruchteil einer Emission, beispielsweise um 1 Million Franken bei einer Obligationenanleihe. Im übrigen ist dieselbe Definition heranzuziehen wie bei der Globalurkunde. Aus diesem Grund gelten die vorliegenden Ausführungen über die Globalurkunde sinngemäss für die Sammelurkunde.

III. ZERTIFIKAT

Ein Zertifikat bezeichnet ein "Grossstück". Mehrere Aktienrechte (z.B. 5, 10 Stück etc.) oder Anteile einer Obligationenanleihe sind in einer einzigen Urkunde verbrieft. Rechtlich ist zwar ebenfalls jedes einzelne darin vereinte Recht selbständig, wirtschaftlich bilden jedoch alle eine Einheit. Der Zweck, einem einzelnen Gläubiger mittels Zusammenfassung mehrerer Obligationen- oder Aktienanteilen² nur wenige oder sogar nur ein einziges Papier³ ausstellen

² Aellig 18.

³ Bei den Namenaktien "Swissair" und "Schweizerischer Bankverein" werden Zertifikate über die genaue von den Aktionären gehaltene Anzahl Aktien ausgestellt. Weitere Grossbanken und Industriegesellschaften realisieren in absehbarer Zeit ebenfalls solche couponslose Einwegaktienzertifikate über eine unregelmässige Anzahl Aktien (Schweiz. Bankgesellschaft, Schweiz. Kreditanstalt, Bank Leu, Nestlé und Oerlikon-Bührle Holding AG).

zu können, unterscheidet das Zertifikat von der Sammelurkunde. Die Sammelurkunde ist demgegenüber nicht für wirtschaftlich zusammengehörende Anteile bestimmt, es partizipieren regelmässig eine Mehrzahl von Gläubigern daran. In der Schweiz ist das Zertifikat vorderhand nur bei Aktienurkunden gebräuchlich⁴.

IV. JUMBOZERTIFIKAT

Nicht ganz logisch und konsequent reiht sich das Jumbozertifikat in die aufgeführte Begriffssystematik ein. Dieser Name hat sich nun aber in der Praxis herausgebildet und ist gebräuchlich geworden.

Das Element "Zertifikat" weist auf ein Grossstück hin. In einigen Teilen entspricht das Jumbozertifikat denn auch der Darstellung des Zertifikats.

Mehrere Mitgliedschaftsrechte oder ein grösserer Anteil einer Anleihe sind in einer solchen Urkunde enthalten. Allerdings hat diese nicht zur Aufgabe, wirtschaftlich zusammengehörende Vermögenswerte zu vereinigen. Im Gegenteil, es partizipieren mehrere voneinander unabhängige Berechtigte an einem solchen Papier.

Ein Jumbozertifikat dient v.a. dazu, die Papierflut wenigstens nicht ins Unermessliche steigen zu lassen und die Abwicklungen nicht unnötig zu belasten. Ein solches Zertifikat lautet auf eine offiziell in den Anleihebedingungen aufgeführte Stückelung. Da deshalb eine spätere Aufteilung (d.h. Splittung) nicht vorgesehen ist, kann sie nur mit dem

⁴ Vgl. Bank-Fachwörterbuch der Schweiz. Bankgesellschaft, SBG-Schriften zu Wirtschafts-, Bank- und Währungsfragen Nr. 66 (Juli 1979) unter "Aktienzertifikat (3)".

Einverständnis aller Gläubiger durchgeführt werden.

Das Jumbozertifikat wird v.a. - in letzter Zeit häufig - für Obligationen ausgestellt und von Banken mit grossen Kundenbeständen sowie der SEGA in Verwahrung genommen. Es hat in der Regel einen Nominalwert von Fr. 100'000.--⁵.

⁵ Zur Häufigkeit vgl. "Kursblatt der Zürcher Effektenbörse", 1. Spalte: Stückelung.

2. KAPITEL

WESEN UND ENTSTEHUNG

§ 10 WESEN

I. WERTPAPIEREIGENSCHAFT

1. Allgemeines

Es muss davon ausgegangen werden, dass die Globalurkunde als Wertpapier ausgestaltet wird. Natürlich könnte die Globalurkunde auch lediglich die Funktion einer blossen Beweisurkunde, d.h. einer Schuldanerkennung, haben. Diese Möglichkeit ist aber in diesem Zusammenhang nicht von Interesse und wird später in einer etwas anderen Form zur Diskussion stehen.

Die Globalurkunde erhält die Wertpapiernatur wie jedes andere Wertpapier durch die (qualifizierte) Wertpapierklausel¹.

Ohne auf die ins uferlose führende Untersuchung einzugehen, ob ein Namenpapier (Rektapapier) zu den eigentlichen Wertpapieren gehört oder nicht², kann wegen der diesem Papier mangelnden Umlauffähigkeit eine Ausgestaltung der Globalurkunde als Namenpapier nicht in Frage kommen. Die Beteiligten (Gläubiger und Schuldner) sind einander gegenüber schlechter gestellt als bei den qualifizierten Wertpapieren. In der Praxis findet man denn auch selten Effekten,

¹ Jäggi, Wertpapierrecht 34 ff.

² Vgl. dazu Jäggi, Komm. Art. 965 N 5 ff., 8 ff., Art. 977 N 33 ff.

welche als Namenpapiere ausgestaltet sind.

Die Ordreklausel bewirkt, dass das Recht auf dem Papier nur aufgrund einer neben die Vorweisung tretenden Legitimation ausgeübt oder übertragen werden kann. Dazu ist ein Indossament auf dem Papier oder einer Alonge von dem aus dem Papier Berechtigten anzubringen³. Für eine Globalurkunde eignet sich diese Form des Wertpapiers nicht, da nicht die Namen aller Berechtigten bzw. derer Rechtsnachfolger unmittelbar oder durch Indossament aufgeführt werden können. Die Zirkulationsfähigkeit der Anteile an einer solchen Urkunde könnte daher nicht in gewünschtem Masse erreicht werden.

Allenfalls könnte zwar eine treuhandrechtliche Konstruktion in Frage kommen, indem als Berechtigte beispielsweise eine gegenüber den Gläubigern und dem Schuldner neutrale Gesellschaft (wie beispielsweise die SEGA) bezeichnet würde. Die wirklich, d.h. wirtschaftlich Berechtigten hätten aber damit nur einen obligatorischen Anspruch auf das entsprechende Recht aus dem Papier.

Eine weitere Möglichkeit besteht darin, dass der Schuldner das Ordrepapier auf einen "aussenstehenden" Berechtigten ausstellt, welcher das Papier unverzüglich mit einem Blankoindossament versieht. Dadurch würde aber das Ordrepapier de facto zum Inhaberpapier, wobei aber Einredemöglichkeiten erhalten blieben.

Somit verbleibt einzig die Form des Inhaberpapiers. Das bedeutet jedoch nicht, dass diese Form einfach das kleinste aller Uebel darstellt. Im Gegenteil, das Inhaberpapier entspricht in allen Punkten den Bedürfnissen sowohl des Gläubigers als auch des Schuldners. Indem die Globalurkunde auf

³ Art. 697 Abs. 2 und Art. 968 f. i.V.m. Art. 1001 ff. OR.

den Inhaber lautet, kommt die Umlauffähigkeit voll zum Tragen. Der Gläubiger weiss ja, dass nur an ihn als Inhaber mit befreiender Wirkung geleistet werden kann. Umgekehrt ist es dem Schuldner möglich, dem Vorweisenden ohne Gefahr einer nochmaligen Leistungspflicht zu erfüllen.

Allerdings kann die Urkunde nicht vorgewiesen werden, wenn eine ganze Emission globalverbrieft ist, weil in der einzig vorhandenen Urkunde die Rechte von unzähligen Berechtigten enthalten sind. In diesem Zusammenhang wird deshalb noch abzuklären sein, inwieweit ein unmittelbarer Besitz des Wertpapiers zur Ausübung und Uebertragung des Rechts überhaupt notwendig ist.

Da davon auszugehen ist, dass der Globalurkunde Wertpapiereigenschaften zukommen, unterliegt sie als körperliche Sache im Rechtssinne den dinglichen Rechten. Es kommen für sie also die sachenrechtlichen Grundsätze zur Anwendung. Insbesondere sind die eigentums- und besitzesrechtlichen Eigenschaften bezüglich Innehabung und Uebertragung wie auf alle Wertpapiere anwendbar. Auch diese Frage muss noch Anlass zu einer differenzierteren Betrachtung geben, da das sonst übliche Alleineigentum des Berechtigten an der Urkunde nicht möglich ist.

Die Vorteile der Globalurkunden gegenüber der heute noch gebräuchlichen Form der Einzelurkunden sind mannigfaltig und wirken sich auf alle Beteiligten - ausgebende Gesellschaft, Kapitalanleger sowie Verwahrer - aus⁴.

⁴ Vgl. dazu im einzelnen Boemle 65 ff., Scholtz 14 ff., Stüdemann, Globalaktie 181 ff., insbes. 198 f.

2. Aktien-Globalurkunde

Anstelle der Verurkundung jeder Aktie⁵ in einer separaten Urkunde stellt die Gesellschaft nur ein einziges Papier aus. Das ganze Aktienkapital dieser Gesellschaft ist somit gesamthaft in der Inhaber-Globalurkunde verbrieft. Der originäre Erwerb der Mitgliedschafts- und Vermögensrechte erfolgt durch Zeichnung und Liberierung einer Quote des Grundkapitals einer Aktiengesellschaft.

Die Stückelung, d.h. der Nominalbetrag muss einheitlich für jede Urkunde festgelegt sein. Der Aktionär kann ein Aktienrecht oder mehrere Aktienrechte innehaben. Wichtig ist nur, dass sich alle einzelnen Rechte genau entsprechen, d.h., dass sie vertretbar sind. Dies bedingt, dass alle Einzelrechte auf den gleichen Nominalbetrag lauten müssen.

3. Obligationen-Globalurkunde

Der ganze Emissionsbetrag einer Anleihe wird vom Schuldner in einer einzigen Inhaber-Globalurkunde verbrieft. Der Gläubiger erwirbt einen Anteil an der Globalurkunde in der Höhe seiner Forderung gegenüber dem Schuldner und im Verhältnis zu der gesamten Schuldverschreibung. Wichtig ist auch bei der Anleihensemission, dass eine Grundstückelung besteht, d.h. ein Mindestnominalbetrag. Der Gläubiger kann diesen oder ein Mehrfaches davon innehaben. Die einzelnen in der Globalurkunde verbrieften Teilschuldverschreibungen müssen sich genau entsprechen und somit vertretbar sein.

⁵ Zu den 3 verschiedenen Bedeutungen des Ausdrucks "Aktie" vgl. Boemle 56 und Stüdemann, Globalaktie 34 ff., 45 ff.

II. AUSGESTALTUNG

1. Dauer-Globalurkunde

a) Allgemeines

Die Dauer-Globalurkunde besteht für die ganze Laufzeit einer Emission und kann nicht in die einzelnen Teile aufgelöst werden. Der Gläubiger kann dementsprechend kein Recht auf Auslieferung seines Anteils in Form von Wertpapieren geltend machen.

b) Aktien-Globalurkunde

Für eine Aktiengesellschaft eignet sich die Dauer-Globalurkunde nur sehr beschränkt zur Verbriefung ihres Grundkapitals. Wenn nämlich jemals eine Kapitalerhöhung stattfindet, ist die schon bestehende Globalurkunde zurückzunehmen und das ganze neue - d.h. altes inklusive erhöhtes Kapital - in einer neuen Globalurkunde zu verbriefen.

Eine andere Möglichkeit besteht darin, die neu auszugebenden Aktien separat in einer zweiten (bzw. dritten usw.) Urkunde zu verbriefen. Allerdings müsste man in einem solchen Fall per definitionem von Sammelurkunde sprechen, was jedoch nichts an der rechtlichen Situation ändert.

Die Errichtung einer Globalurkunde bei kleineren oder in den Händen einiger weniger Aktionäre befindlichen Aktiengesellschaften kann somit einen durchaus gangbaren Weg darstellen; bei Publikumsgesellschaften ist eine solche Lösung jedoch schon etwas schwerfälliger.

c) Obligationen-Globalurkunde

Die Verbriefung einer Obligationenanleihe in einer dauer-

haften, die ganze Laufzeit der Anleihe überstehenden Urkunde bietet kaum Schwierigkeiten, da der Anleihensbetrag nicht geändert wird, es sei denn bei Auslosungen oder anderen Rückzahlungen vor der Gesamtfälligkeit.

In einem solchen Fall bleibt die Möglichkeit, die Rückzahlung auf dem Papier zu verkünden und damit den Betrag der Schuldverschreibung herabzusetzen. Einen Ausweg bietet hier allenfalls - will man nicht auf auslosbare Anleihen überhaupt verzichten - die Errichtung von Serien oder Gruppen. Für jeden Auslosungstermin kann eine Serie bzw. Gruppe gebildet werden. Jeder dieser Teilbeträge ist in einer gesonderten Globalurkunde verbriefte.

2. Interimistische Globalurkunde

Im Gegensatz zur Dauer-Globalurkunde ist die interimistische Globalurkunde nur zum vorübergehenden Gebrauch bestimmt. Sie soll die Zeit von der Emission bis zum Erscheinen der effektiven Titel aus dem Druck überbrücken. In dieser Form ersetzt sie das heute praktizierte Verfahren der Deponierung eines Lieferscheines⁶ (Lieferversprechen) der konsortialführenden Bank bei der SEGAs⁷.

Eine Globalurkunde mit interimistischem Charakter ersetzt auch die v.a. früher gebräuchlichen Interimsscheine⁸. Sie enthält dabei gleichsam die einzelnen Interimsscheine für die entsprechenden Aktien- oder Obligationentitel. Demgemäss kann sie als Globalurkunde über alle Interimsscheine

⁶ Zu den Lieferscheinen im allgemeinen vgl. Matter, Einige Bemerkungen über die bei Anleiheemissionen üblichen Lieferscheine, in: SJZ 37 (1940) 77 ff.

⁷ Einzelheiten dazu bei Bollmann 20.

⁸ Eine ausführliche Darstellung der Interimsscheine gibt Boemle 81 ff.

einer Aktien- oder Obligationenemission bezeichnet werden.

Eine Globalurkunde als Gesamtverbriefung der Interimsscheine dürfte jedoch nicht viel Sinn haben, da die Bedeutung dieser Scheine heute nur noch sehr gering ist⁹.

Eine interimistische Globalurkunde als Ersatz für den weiterum gebräuchlichen Lieferschein ist nicht notwendig, wenn sowieso das Errichten einer Dauer-Globalurkunde vorgesehen ist. In einem solchen Fall ist es zweckmässiger, die Emission sogleich in der dauerhaften Urkunde zu verbiefen, zumal das Ausstellen eines solchen Papiers nicht mehr Zeit benötigen dürfte und deshalb nicht länger dauert als eine vorübergehende Verurkundung der Rechte in einem interimistischen Papier.

Es bleibt nur noch das Anwendungsgebiet einer interimistischen Globalurkunde für den Fall, dass die Ausgabe von effektiven Kleinstückelungen vorgesehen ist und die zum Druck benötigte Zeit überbrückt werden muss. Hier kann eine Globalurkunde ihre Berechtigung haben. Der Vorteil gegenüber dem einfachen Lieferversprechen ist, dass von Anbeginn weg lückenlos ein Wertpapier besteht. Die Gläubiger haben vorerst einen Anteil an dieser vorübergehend ausgestellten Urkunde mit dem Anspruch auf die ihnen zustehenden Einzelstücke.

3. Technische Globalurkunde

Bei dieser Art Globalurkunde können die Gläubiger - je nach Ausgestaltung der Emissionsbedingungen, beispielsweise die Mehrheit der Gläubiger - oder der Schuldner die Umwandlung

⁹ Vgl. Boemle 83 ff., 87 ff.

der einzig vorhandenen Urkunde in Einzelurkunden verlangen. Der Sinn dabei ist, dass der Rationalisierungseffekt auch hier im höchsten Mass gegeben ist, die Gläubiger aber trotzdem in besonderen Fällen die Möglichkeit haben, ihre Titel in physischer Form zu beziehen.

Eine solche Massnahme ist denkbar, wenn eine Anleihe notleidend wird. Der Gläubigerversammlung könnte die Kompetenz erteilt werden, das Aufspalten der Globalurkunde in die Einzelrechte zu veranlassen, damit diese lieferbar werden¹⁰.

Der Unterschied zur Dauer-Globalurkunde besteht darin, dass die Zeichnungsbedingungen (bzw. Anleihebedingungen) eine besondere Ausgestaltung erfahren müssen. Beispielsweise muss geregelt sein, wie und unter welchen Umständen eine Umwandlung vorgenommen werden kann, wer die Kompetenzen zur Anordnung einer Umwandlung besitzt, wie das Verfahren zu gestalten ist. Solange die Globalurkunde besteht, ist kein weiterer Unterschied zwischen diesen beiden Urkundenarten vorhanden.

4. Sammelurkunde

In Anlehnung an die Globalurkunde enthält eine Sammelurkunde wie erwähnt¹¹ einen grösseren Teil einer Anleihe oder eines Aktiengrundkapitals. Obwohl terminologisch und begrifflich eine Abgrenzung vorgenommen wurde, rechtfertigt es sich doch, die Sammelurkunde in diesen Zusammenhang zu

¹⁰ Allerdings müsste das Ausdrucken der Einzelurkunden bei einer notleidenden Anleihe gezwungenermassen auf Kosten der Gläubiger gehen, da der Schuldner in diesem Moment die erforderlichen Druckkosten nicht aufbringen kann.

¹¹ Vgl. Paragraph 9 II.

stellen und kurz zu streifen.

Eine Sammelurkunde wird stets nur als technische Urkunde (d.h. als in Einzelurkunden zerlegbares Papier) ausgefertigt werden können, da in ihr nicht die gesamte Emission verurkundet ist, sondern nur ein Teil davon. Andernfalls, bei Bestehen von Einzelurkunden neben einer oder mehreren Dauer-Sammelurkunden (d.h. neben nicht in Einzelurkunden aufteilbaren Papieren), würde eine Spaltung des Marktes (insbesondere des Sekundärmarktes) die notwendige Folge sein. Die beiden Kategorien von Anteilen an derselben Emission könnten so leicht einen differierenden Marktwert erhalten, wenn sich - was anzunehmen ist - Angebot und Nachfrage nicht im gleichen Verhältnis gegenüberstehen.

In der Bundesrepublik Deutschland sind solche technischen Sammelurkunden bereits seit Jahren bei den Kassenvereinen hinterlegt¹². Sie bewähren sich ausgezeichnet. Da etwa 80 % der Aktien- oder Obligationentitel das Bankdepot bzw. SEGA-Depot während der ganzen Laufzeit der Emission nicht verlassen¹³, kann ohne weiteres über die Hälfte des Gesamtbetrages in technischen Sammelurkunden verbrieft werden, ohne dass sie unter normalen Bedingungen jemals in Einzelstücke aufgespaltet werden müssen. Vor allem bei Kapitalerhöhungen durch Ausgabe von neuen, den alten Aktien gleichgestellten Anteilen, kann die Aktiengesellschaft über den Betrag der Erhöhung eine einzige Urkunde, welche alle auszugebenden Anteile repräsentiert, ausstellen. Dies kann geschehen, sobald die bereits im Umlauf befindlichen Stücke für die Auslieferungen an die Aktionäre ausreichen¹⁴. Sollten wider Erwarten mehr Gläubiger auf einer Ausliefe-

12 Vgl. Delorme, Wertpapiersammelbanken 45 ff., Heinsius/Horn/Than 229.

13 Nach übereinstimmender Schätzung von Fachleuten.

14 Beispiel bei Delorme, Wertpapiersammelbanken 49.

rung ihrer Wertpapiere bestehen, müssen lediglich eine oder mehrere Sammelurkunden in die von ihr repräsentierten Einzelurkunden aufgelöst werden. Vorsorglich sind der Sammelurkunde so viele Titelnummern zuzuteilen, wie sie einzelne Stücke enthält.

Das Recht, eine Umwandlung zu verlangen, steht jedem Gläubiger zu. Will er nämlich die Auslieferung seiner Stücke in einem Moment, in welchem keine solchen zur Verfügung stehen, so muss eine Sammelurkunde aufgelöst werden. Aus dem Recht des Gläubigers, die Auflösung zu verlangen, ergibt sich die Pflicht des Schuldners, eine solche Massnahme anzuordnen.

Der Emittent kann daneben das selbständige Recht haben, nach seinem Ermessen - zur geeigneten Zeit - Einzelrechte in Sammelurkunden zusammenzufassen sowie diese ganz oder teilweise aufzulösen.

Die Sammelurkunde enthält einzelne Stückelungen, die als Einzelurkunden selbständig bestehen können. Aus diesem Grund muss die Sammelurkunde nicht notwendigerweise im Prospekt aufgeführt sein¹⁵. Da jedoch die Sammelurkunde in der Schweiz im Gegensatz zur BRD¹⁶ noch keine gesetzliche Regelung erfahren hat, muss das Recht des Herausgebers auf das Zusammenlegen von Einzelrechten in einer Sammelurkunde sowie deren Auflösung im geeigneten Moment in den Anleihebedingungen bzw. im Prospekt stipuliert sein. Wenn dies unter Wahrung des Rechts des Gläubigers auf Auslieferung von Einzelurkunden geschieht, ist darin bereits die notwendige Einschränkung im selbständigen Handlungsspielraum des Schuldners enthalten. Dieser hat die Pflicht,

¹⁵ Art. 651 Ziff. 9, Art. 1156 Abs. 2 OR.

¹⁶ Depotgesetz Paragraph 9 a, insbes. Abs. 2; Heinsius/Horn/Than 223.

bei Lieferengpässen Sammelurkunden in Einzelstücke aufzulösen, bzw. keine neue auszustellen.

§ 11 ENTSTEHUNG

I. ALLGEMEINES

Die Globalurkunde wird vom Emittenten in Form eines Wertpapiers ausgestellt. Sie lautet über den Gesamtbetrag einer Emission. Da eine Gesamtverurkundung im schweizerischen Recht nicht geregelt ist, stellt sich die Frage nach der Zulässigkeit.

Die erste Voraussetzung für die Zulässigkeit einer Globalverbriefung ist, dass sie die Bestimmungen über Anleihe- und Aktienemissionen nicht verletzt. Daher darf die Globalurkunde der Definition der Anleiheobligation bzw. derjenigen des Aktienkapitals nicht widersprechen. Die einzelnen Merkmale dieser Definitionen müssen weiterhin erfüllt sein, damit überhaupt noch von herkömmlichen Aktien oder Obligationen gesprochen werden kann - denn in dieser Hinsicht soll sich nichts ändern.

II. AKTIEN-GLOBALURKUNDE

Der Begriff der Aktiengesellschaft beinhaltet, dass "deren zum voraus bestimmtes Kapital (Grundkapital) in Teilsummen (Aktien) zerlegt ist ..." ¹.

- Aus dieser Definition geht hervor, dass das Gesetz einen Grundkapitalsanteil, d.h. eine bestimmte Quote des Aktienkapitals als Aktie bezeichnet. Die Anzahl der Teilsummen (Aktien), in welche das Aktienkapital eingeteilt ist, muss genau bestimmbar sein ². Die Aktie bildet den

¹ Art. 620 Abs. 1 OR.

² Art. 626 Ziff. 3 OR.

kleinsten möglichen Anteil und kann nicht mehr in weitere Teile zerlegt werden, ohne dass eine Statutenänderung vorgenommen wird. Jede Teilsumme stellt den entsprechenden Nennwert der Aktie dar. Der Nennwert dieser Quote am Grundkapital kann innerhalb der Schranken des Gesetzes beliebig festgesetzt werden. Zulässig ist jeder Wert ab Fr. 100.--³. Nach oben ist keine Grenze gesetzt. Allerdings darf der Nominalbetrag nur so hoch angesetzt werden, dass das Grundkapital mindestens in zwei Aktien aufgeteilt ist, damit Teilsummen im Sinne von Art. 620 OR entstehen - respektive in drei Aktien, damit die Gründungsvorschriften erfüllt sind⁴.

Daneben hat die Literatur noch zwei weitere Bedeutungen des Wortes Aktie herausgebildet⁵:

- Einmal beinhaltet der Begriff "Aktie" das Aktienrecht als solches, welches aus Mitgliedschafts- und Vermögensrecht besteht. Da ein Aktionär durch den Erwerb einer Aktie nicht nur Rechte, sondern auch Pflichten übernimmt⁶, ist als Aktie im hier erwähnten Sinn zu betrachten: die Gesamtheit der Rechte und Pflichten, welche demjenigen zustehen, der eine Quote am Aktienkapital erworben hat. Jede Teilsumme am Grundkapital entspricht einem Teilhaberrecht.

- Die weitere Bedeutung bezeichnet die Urkunde, in welcher

³ Art. 622 Abs. 4 OR. Im Entwurf für die Revision des Aktienrechts wird in Art. 622 Abs. 4 OR eine Herabsetzung dieser Limite auf Fr. 1.-- für kotierte Aktien vorgeschlagen.

⁴ Gemäss Art. 625 OR sind zumindest bei der Gründung der AG wenigstens drei Aktionäre erforderlich; vgl. dazu Forstmoser/Meier-Hayoz, Einführung in das Aktienrecht (2. A. Bern 1980) Paragraph 41 N 24 ff.

⁵ Vgl. von Steiger, AG 18 ff.; Stüdemann, Globalaktie 34 ff., 45 ff., 50 ff.; Boemle 56 ff.

⁶ Vgl. 2. Abschnitt des 26. Titels des OR (Art. 660-697).

der Anteil sowie das Aktienrecht verbrieft ist. Daher sind Aktien im Sinne von Aktientitel Urkunden, welche einen festen Anteil am Grundkapital einer Aktiengesellschaft darstellen und die Rechte und Pflichten verbrieften. Die Aktie in diesem Sinn ist das Wertpapier selbst als Träger des Rechts.

Die Globalurkunde ist demnach eine einzige Aktie im zuletzt besprochenen Sinn, d.h. eine Aktienurkunde. Sie beinhaltet jedoch alle Aktienrechte und verbrieft die Gesamtheit der Quoten. Da sie lediglich eine physische Zusammenfassung der Einzelstücke darstellt, ist jeder Anteil am Grundkapital einzeln darin verurkundet. Die Aktien-Globalurkunde lautet also über die Anzahl Aktien - d.h. Quoten -, in welche das Grundkapital aufgeteilt ist. Die Einzelrechte wahren ihre rechtliche Selbständigkeit. Da sie im übrigen alle gleichartig sind, können sie beliebig unter sich vertauscht werden, d.h. sie sind vertretbar⁷.

Aus diesen Ueberlegungen geht hervor, dass das Ausstellen einer einzigen Urkunde für das gesamte Grundkapital einer Aktiengesellschaft nicht gegen die Vorschriften des Aktienrechts (als Teil des OR) verstösst und daher zulässig ist.

III. OBLIGATIONEN-GLOBALURKUNDE

Obwohl das Gesetz gewisse Aspekte der Anlehensobligationen

⁷ Art. 71 OR, vgl. Scholtz 34 ff.; Zur Individualisierung mittels Nummern vgl. Mayer, Sammelurkunden 292 und Jäggi, Komm. Art. 965 N 275; Die Nummern dienen nicht zur Aussonderung als Speziessache, sondern vielmehr nur zu Kontrollzwecken, die Wertpapiere bleiben vertretbar; Jenny 42 f. Ist jedoch ein Anteil beispielsweise mit einem Mangel behaftet oder sonstwie nicht mehr lieferbar, so wird er sofort unvertretbar. Zur Vertretbarkeit vgl. Stüdemann, Globalaktie 72 ff.; Meier-Hayoz, Sachenrecht 18.

ausdrücklich regelt⁸, geht deren Definition nur sehr vage aus Art. 1156 und 1157 OR hervor.

Eine Anleiheobligation ist eine "Teilschuldverschreibung, die auf einen runden Betrag lautet und deren Ausgabe im Rahmen der Begebung einer Anleihe erfolgt. Die einzelnen Titel (Wertschriften) einer Anleihe sind unter sich gleichberechtigt, wobei die Anleihebedingungen (Zinssatz, Stückelung, Rückzahlungsbedingungen, Zahlstellen, Garantien usw.) einheitlich festgelegt sind"⁹. Auch dieser Definition sollten noch einige Elemente hinzugefügt werden: Anleiheobligationen sind in einem Wertpapier verbriefte Darlehensforderungen (Teilschuldverschreibungen) im Rahmen einer meist langfristigen Anleihe. Sie werden serienmässig zu gleichen Bedingungen und zu meist festen Zinsen durch dasselbe Rechtsgeschäft auf einmal mittels öffentlicher Zeichnung ausgegeben¹⁰.

Die Obligationenanleihe besteht aus einer Mehrzahl von Anleiheobligationen. Jede einzelne Obligation stellt eine Teilschuldverschreibung dar. Teilschuldverschreibung als Wesensmerkmal der Anleihe ist begriffswesentlich.

Der Ausdruck Anleiheobligation, oder kürzer Obligation, umfasst ebenfalls wie derjenige der Aktie drei verschiedene Bedeutungen.

- Mit Obligation kann der Anteil am gesamten Anleihebetrag gemeint sein. Jede Obligation besteht aus einer Quote der ganzen Anleihe, d.h. des gesamten Anleihebetrages.

⁸ Art. 1156 ff. OR.

⁹ Vgl. Bank-Fachwörterbuch der SBG, SBG-Schriften zu Wirtschafts-, Bank- und Währungsfragen Nr. 66.

¹⁰ Vgl. zu den einzelnen Merkmalen: Ziegler, Vorbem. zu Art. 1156-1186 OR.

- In der zweiten Bedeutung umfasst Obligation das Recht an sich, welches hier aus einem Forderungsrecht besteht. Von der Seite des Schuldners aus betrachtet ist es ein Schuldverhältnis, bzw. eine Schuldverschreibung an den Gläubiger.
- Daneben bezeichnet Obligation ebenfalls die Urkunde als solche, in welcher die Anleihe, bzw. jeweils ein Teil davon, verbrieft ist.

Eine Quote am gesamten Anleihensbetrag umfasst daher den x-ten Teil der Anleihe. Dieser Teil entspricht einem selbständigen Forderungsrecht bzw. einer Schuldverschreibung. Alle diese Teile sind gleichwertig - vorbehaltlich der gleichen Stückelung - und untereinander austauschbar, d.h. sie sind vertretbar¹¹.

Obwohl alle Teile bzw. Rechte in einer Urkunde verbrieft sind, bleiben sie alle rechtlich selbständig. Sie können getrennt erworben, übertragen oder ausgeübt werden. Man kann deshalb trotz der globalen Verbriefung des gesamten Anleihensbetrages in einer einzigen Urkunde von Teilschuldverschreibungen sprechen.

Da eine Obligationen-Globalurkunde den gesetzlichen Anforderungen einer Anleihensobligation Genüge leisten kann und keine positive Norm verletzt, ist ihre Anwendung durchaus zulässig.

¹¹ S.O. N 7.

3. KAPITEL

EIGENTUMSRECHTLICHE FRAGEN

VORBEMERKUNG

Mit dem Verzicht auf die Ausgabe einzelner Wertpapiere an die Aktionäre und Gläubiger wird eine neue Emissionsform geschaffen. Die Verkörperung der einzelnen Aktien- und Obligationenrechte fällt dahin und wird ersetzt durch eine Globalverbriefung. Bei einigen später zu betrachtenden Rechtsproblemen stellt sich die Frage nach der Ausgestaltung der Eigentumsverhältnisse. Dies ist beispielsweise der Fall beim Erwerb eines Anteils an der Globalurkunde, bei dessen Verwertung durch Veräusserung oder Ausübung sowie bei der Verwahrung und Verwaltung dieser Rechte. Da diese eigentumsrechtlichen Fragen verschiedene Teilaspekte beeinflussen, ist es am zweckmässigsten, das Eigentumsinstitut sowie die anderen sachenrechtlichen Aspekte zuerst in diesem Kapitel losgelöst von weiteren Detailfragen zu betrachten. Anschliessend können die erworbenen Erkenntnisse bei der Darstellung von speziellen Teilgebieten herangezogen werden.

§ 12 NEGOZIABILITÄT UND VERKÖRPERUNG DES RECHTS

I. VERKEHRSAEHIGKEIT

Obwohl Brunner das Merkmal der Verkehrsfähigkeit bzw. der Handelbarkeit nicht zur Wesensart der Wertpapiere zählt, heben verschiedene andere Autoren dieses Merkmal hervor¹.

Aus diesem Grund wurden verschiedentlich die Namenpapiere aus der Gruppe der Wertpapiere ausgeklammert oder nur unter Vorbehalt dazugezählt².

Im Laufe der Zeit hat sich bei einer Gruppe der Wertpapiere, bei den Effekten, dieses Element der Zirkulationsfähigkeit besonders stark im Interesse des aus dem Papier Berechtigten herausgebildet.

Im Mittelalter, als sich das heutige Wertpapier zu bilden begann, löste die Verbriefung des Rechts und die Uebergabe der Urkunde ritualhafte Handlungen ab³. Die physische Ausgestaltung des Rechts führt dazu, dass dem Wertpapier gewisse Funktionen im Interesse der Beteiligten zukommen können. So dient das Papier neben einem Beweis- und Sicherungszweck auch dazu, die befreiende Wirkung einer Leistung des Schuldners an den Inhaber der Urkunde zu ermöglichen. Weiter kann die Verwertung des Rechts aus dem Papier mittels der Uebertragung des Rechts am Papier vereinfacht werden. Ausserdem kann sich der Erwerber auf den Schutz des guten Glaubens berufen. Alle diese Wirkungen führen zu einer gesteigerten Zirkulationsfähigkeit und damit auch zu

¹ Vgl. dazu und zum folgenden Paragraph 3 I. und II.

² Vgl. Jäggi, Komm. Art. 965 N 6 f.

³ S.O. Paragraph 2 II. 1.

einer besseren Handelbarkeit, da die Urkunden zum selbständigen Handelsobjekt werden.

II. VERKOERPERUNG

Die Verknüpfung des Rechts mit der Urkunde hat von den eben erwähnten Ursachen abgesehen einen weiteren, wohl noch wichtigeren Grund. Verschiedene Autoren heben ihn denn auch hervor⁴.

Das Recht, bzw. die Uebertragung des Rechts wird in den Bereich des Sachenrechts verlagert⁵. Das obligatorische Recht, welches in der Urkunde verbrieft ist, erhält den erhöhten dinglichen Schutz und kann überdies nach den sachenrechtlichen Grundsätzen übertragen werden, da es eine Verkörperung erfährt und zur beweglichen Sache im Rechtssinne wird.

Die wichtigste Auswirkung besteht darin, dass der aus dem Papier Berechtigte das Eigentum am Papier inne hat, wobei die Rechtswirkungen bei der Geltendmachung an den Besitz geknüpft sind. Dies bedeutet, dass bei den Wertpapieren öffentlichen Glaubens das Recht aus dem Papier dem Recht am Papier folgt.

III. EVOLUTION UND RELATIVIERUNG

Jeweils eines dieser Merkmale, Verkörperung oder Umlauffähigkeit, hat die Wertpapiertheorien des ausgehenden 19. und des 20. Jahrhunderts geprägt. Wenn auch die für das schwei-

⁴ S.o. Paragraph 3 III.

⁵ Vgl. Opitz, Sammelband 601.

zerische Recht massgebende Theorie Brunners⁶ das Merkmal der Umlauffähigkeit nicht als Grundlage hat, so ist dieses Merkmal doch die unmittelbare Folge der wertpapierrechtlichen Ausgestaltung eines Rechts.

Die Umlauffähigkeit eines Rechts hat heute nichts von ihrer Bedeutung verloren, sie ist im Gegenteil wichtiger denn je, da damit die Handelbarkeit des Rechts erhöht wird. Dasselbe gilt für die Verkörperung des Rechts, da dadurch der Gläubiger in den Genuss der Wohltaten gelangt, welche ein subjektives, absolutes, dingliches Recht von einem rein obligatorischen Recht abhebt. Diese Eigenschaften werden durch die Verbriefung des Rechts in einer Urkunde erreicht.

Im Mittelalter ging man jedoch von einer ganz anderen Voraussetzung aus. Damals war der Berechtigte aus dem Papier, also der Eigentümer regelmässig auch der selbständige Besitzer⁷ des Wertpapiers. Daher musste im Interesse der erhöhten Handelbarkeit die Stückelung klein gehalten bzw. jedes Recht einzeln verbrieft werden. In unserer Zeit hat sich dies insofern geändert, als die meisten Anleger ihre Effekten bei einer Bank hinterlegt haben. Deshalb ist auch das dem Alleineigentum anhaftende Traditionsprinzip - d.h. der Uebergabegrundsatz⁸ des Sachenrechts - in den Hintergrund getreten. Die Uebergabe der Sache vom Veräusserer an den Erwerber findet oftmals gar nicht mehr statt. Meistens wird der Besitz mittels einer Besitzesanweisung verschafft⁹.

Daraus ergibt sich, dass zwar die Auswirkungen der Verkör-

⁶ S.o. Paragraph 3 I. und Paragraph 4 I.

⁷ Art. 920 Abs. 2 ZGB.

⁸ Vgl. Meier-Hayoz, Komm. Syst. Teil N 32.

⁹ Art. 924 ZGB. Es handelt sich um ein Besitzeskonstitut; vgl. Liver, Privatrecht 322.

perung und der Verkehrsfähigkeit noch immer wünschbar, ja sogar unerlässlich sind, dass die Folgen jedoch nicht mehr mittels einer Verbriefung der Rechte in einzelnen Urkunden erreicht werden müssen. Es stehen andere Wege, beispielsweise die Errichtung einer Globalurkunde, offen.

§ 13 EIGENTUMSFORMEN

I. GLOBALURKUNDE ALS OBJEKT DES EIGENTUMS

An der Globalurkunde als Trägerin des verbrieften Rechts ist Eigentum wie bei allen Wertpapieren möglich¹. Es handelt sich um eine körperliche Sache². Im Sachenrecht stehen grundsätzlich drei Eigentumsformen zur Verfügung. Neben dem Alleineigentum³ kennt das Gesetz das gemeinschaftliche Eigentum an einer Sache. Das gemeinschaftliche Eigentum beinhaltet Miteigentum⁴ und Gesamteigentum⁵. Eine weitere Form, das Stockwerkeigentum⁶, ist unter dem Grundeigentum geregelt und begriffsnotwendig nur bei Liegenschaften möglich.

Nach dem strengen Prinzip des numerus clausus, welchem unser Sachenrecht unterliegt, dürfen ausschliesslich und im Gegensatz zum Schuldrecht, welches die Typenfreiheit kennt, die im Gesetz geregelten Formen des Eigentums benützt werden⁷. Im übrigen ist sogar der Inhalt der verfügbaren Institute weitgehend vom Gesetz zwingend geregelt⁸, sodass auch davon nicht durch private Absprache abgewichen werden darf.

¹ Zum Eigentum an Wertpapieren vgl. Jäggi, Komm. Art. 965 N 306 ff.

² Vgl. Haab/Simonius/Scherrer/Zobl Einl. N 25.

³ Art. 641 ff. ZGB.

⁴ Art. 646 ff. ZGB.

⁵ Art. 652 ff. ZGB.

⁶ Art. 712 a ff. ZGB.

⁷ Peter 86; Meier-Hayoz, Sachenrecht 33; Meier-Hayoz, Komm. Syst. Teil N 35.

⁸ Meier-Hayoz, Komm. Syst. Teil N 41.

II. ALLEINEIGENTUM

Ein Alleineigentumsrecht an einer Globalurkunde ist zwar ohne weiteres möglich, aber kaum denkbar. Sie könnte im Eigentum einer einzigen Person sein, sei es, dass diese auch die wirklich allein Berechtigte des Rechts aus dem Papier ist, sei es, dass die Urkunde treuhänderisch von einer neutralen Rechtsperson gehalten wird, wobei die wirtschaftlich Berechtigten juristisch weder ein Recht am Papier noch ein solches aus dem Papier haben.

Obwohl die Globalurkunde Träger von vielen selbständigen Rechten ist, handelt es sich doch nur um eine einzige Sache im Sinne des Sachenrechts. Die Rechtsverhältnisse am Recht aus dem Papier sind schuldrechtlicher Natur, während nur das Recht am Papier dinglichen Charakter hat.

Wenn aber - wie das bei einer Globalurkunde regelmässig der Fall sein wird - das Eigentum nicht einem, sondern mehreren Rechtssubjekten zusteht, handelt es sich nicht um ein Alleineigentumsverhältnis⁹. Es muss dafür eine andere Form gefunden werden.

III. GESAMTEIGENTUM

Gesamteigentum¹⁰ ist gemeinschaftliches Eigentum ohne Quotenteilung¹¹. Es handelt sich um eine Eigentumsgemeinschaft zur gesamten Hand, wobei sich die Gemeinschaft

⁹ Haab/Simonius/Scherrer/Zobl Vorbem. zu den Art. 646-654 N 1 a.A.; Meier-Hayoz, Komm. Syst. Teil N 198 a.A.

¹⁰ Art. 652 ff. ZGB.

¹¹ Meier-Hayoz, Komm. Syst. Teil N 198.

auf ein Vermögen bezieht¹².

Das Gesamteigentum ist nur in speziellen, vom Gesetz abschliessend geregelten personen-, familien-, erb- oder gesellschaftsrechtlichen Personengemeinschaften zulässig¹³.

Verfügungen über Bruchteile an einzelnen Sachen sind ebenso unmöglich wie eine Pfändung. Alle Gesamthänder müssen zusammen über die Sache verfügen. Ausserdem kann das Gesamteigenschaftsverhältnis nur dadurch aufgelöst werden, indem über die Sache verfügt oder indem die Gemeinschaft aufgelöst wird. Der einzelne Gesamteigentümer hat keinen Anspruch auf Teilung in bezug auf einzelne Sachen.

Aus dieser Darstellung wird ersichtlich, dass das Gesamteigentum weder für die Eigentumsverhältnisse aller Berechtigten aus einer Globalurkunde rechtlich zulässig ist noch zweckmässig wäre. Denn das Gesamteigentum ist auf ein besonderes, persönliches Verhältnis der Gesamteigentümer untereinander aufgebaut. Eine Zufallsgemeinschaft, wie es diejenige der Gläubiger einer Emission darstellt, eignet sich für eine Gemeinschaft zur gesamten Hand keineswegs.

IV. MITEIGENTUM

Miteigentum ist gemeinschaftliches Eigentum mit Quotenteilung¹⁴, d.h. Eigentum nach Bruchteilen.

Das Miteigentum kann aufgrund gesetzlicher Anordnung oder

¹² Haab/Simonius/Scherrer/Zobl Vorbem. zu den Art. 646-654 N 4.

¹³ Tuor/Schnyder, Das Schweiz. Zivilgesetzbuch (9. A. Zürich 1975, Nachdruck 1979) 564 f.; BGE 84 I 129.

¹⁴ Vgl. dazu Meier-Hayoz, Komm. Syst. Teil N 198; Haab/Simonius/Scherrer/Zobl Vorbem. zu den Art. 646-654 N 3.

rechtsgeschäftlicher Vereinbarung entstehen. Eine Gemeinschaft, welche die Miteigentümer verbindet, ist im Gegensatz zum Gesamteigentum nicht erforderlich. Ueber seine Quote (Bruchteil) kann jeder Miteigentümer einzeln und allein frei nach den allgemeinen Regeln des Eigentums verfügen. Er kann sie namentlich veräußern und verpfänden¹⁵. "Das Anteilsrecht jedes Miteigentümers stellt sich somit als ein selbständiges, freies Vermögensrecht, als ein für sich bestehendes Eigentum dar"¹⁶.

Die Verfügung über den dem einzelnen Miteigentümer zustehenden Anteil an der Sache ist jedoch zu unterscheiden von der Verfügung über die Sache selbst¹⁷. Hierfür bedarf es - eine einstimmige andere Ordnung vorbehalten - der Zustimmung aller Miteigentümer.

Die auch hier erforderliche Gemeinschaft zur Nutzung, Verwaltung etc. besteht nur aufgrund der im gemeinsamen Eigentum befindlichen Sache, während umgekehrt beim Gesamteigentum der Entstehungsgrund der Gemeinschaft in persönlichen tatsächlichen Gegebenheiten liegt, wobei die Sache deswegen im Gesamteigentum steht. Im Gegensatz zum Gesamteigentum setzt ja das Miteigentum kein besonderes auf Gesetz oder Vertrag beruhendes persönliches Gemeinschaftsverhältnis voraus. Das Miteigentum bildet die Regel und kann beliebig geschaffen werden¹⁸.

Bei der Sammelverwahrung von Wertpapieren und Edelmetallen "ist in Lehre und Rechtsprechung anerkannt, dass die DepONENTEN nach erfolgter Vermengung an sämtlichen hinterlegten

15 Art. 646 Abs. 2 ZGB.

16 Meier-Hayoz, Komm. Syst. Teil N 198.

17 Art. 648 Abs. 1 und 2 ZGB.

18 Leemann Vorbem. N 10.

Gegenständen ... Miteigentum erwerben ..."¹⁹.

Das Miteigentumsrecht ist demnach nach oberflächlicher Betrachtung die Eigentumsform, welche zur Regelung der Verhältnisse der an einer Globalurkunde Beteiligten durchaus denkbar erscheint. Eine zweckmässige Gestaltung der Eigentumsverhältnisse jedes einzelnen Gläubigers ist ebenfalls durchaus möglich. Es soll daher im folgenden im speziellen darauf eingegangen und festgestellt werden, ob diese Lösung im einzelnen möglich und zweckmässig ist. Daraufhin ist auf einzelne konkrete Punkte der Ausgestaltung des Miteigentumsverhältnisses und dessen Auswirkungen einzugehen.

¹⁹ Haab/Simonius/Scherrer/Zobl Art. 727 N 94 b mit umfangreicher Dokumentation; ferner insbes. Jenny 57 ff. und die in Arbeit befindliche Zürcher Diss. von Andreas Schlegel Paragraph 5 III. Zum Teil wird dieses Miteigentumsverhältnis allerdings als *de lege lata* bedingter Notbehelf bezeichnet; vgl. Baerlocher 690; Jenny 60; dazu s.u. Paragraph 14 II. 2. und III. 1. Fragwürdig findet Etter das Miteigentumsverhältnis.

§ 14 WESEN DES MITEIGENTUMS

VORBEMERKUNG

In diesem Paragraph soll aufgezeigt werden, welche Wesensmerkmale das Eigentum in bezug auf die Globalurkunde hat und welche Auswirkungen entstehen. Zum Vergleich wird das Miteigentumsverhältnis bei der Sammelverwahrung von Wertchriften herangezogen. Dies einmal deshalb, weil eine Verwandtschaft besteht und andererseits, weil auf diesem Gebiet schon ein Schriftum entstanden ist.

I. SACHEINHEIT

1. Im allgemeinen

Ganz generell sind dingliche Rechte nur an einzelnen, individualisierten Sachen zulässig. Dieser Grundsatz geht aus dem Spezialitätsprinzip (auch Individualitätsprinzip genannt)¹ hervor, welches sowohl für das Alleineigentum wie auch für das gemeinschaftliche Eigentum Anwendung findet. Das Eigentumsinstitut im speziellen ist nur bezüglich Einzelsachen zulässig.

Eigentum bzw. Miteigentum an Sachgesamtheiten ist dagegen nicht möglich². Die Sachgesamtheit oder der Sachinbegriff³ ist eine Gesamtheit von Sachen, oder besser eine Mehrheit von Einzelsachen, welche wirtschaftlich eine Ein-

¹ Meier-Hayoz, Komm. Syst. Teil N 34.

² Vgl. dazu Liver, Privatrecht 14; Haab/Simonius/Scherrer/Zobl Einl. N 38 f.; Meier-Hayoz, Komm. Syst. Teil N 76 ff. und Art. 646 N 11.

³ Universitas rerum distantium.

heit bilden, aber als eine Vielfalt selbständiger Sachen rechtlich nicht als Einheit betrachtet werden kann.

Die Abgrenzung zwischen Sachgesamtheit und Einzelsache ist oft schwer vorzunehmen⁴. Ohne auf diese Problematik näher einzugehen, kann anhand eines Beispiels der Unterschied kurz aufgezeigt werden: bei einem Warenlager handelt es sich in der Regel um eine Sachgesamtheit. Die einzelnen Waren bestehen nebeneinander, ohne Abhängigkeit voneinander. Das Warenlager selbst ist entweder wiederum aus Sachgesamtheiten und/oder aus Einzelsachen zusammengesetzt. Es ist nun jedoch möglich, dass darin befindliches Getreide eine Einzelsache darstellt, denn der juristische Sachbegriff fällt nicht mit demjenigen des naturwissenschaftlichen Sachkörpers zusammen. Somit ist es also denkbar, dass eine Summe von Körpern (wie Getreidekörner) rechtlich eine Einzelsache bilden⁵.

Der Zweck einer solchen Differenzierung ist es, die Grundsätze des Sachenrechts, insbesondere diejenigen des Eigentumsinstituts durchsetzen zu können. Ganz direkt wird dabei der Publizitätsgedanke, d.h. die Prinzipien der Offenkundigkeit und des öffentlichen Glaubens tangiert. Diese Grundsätze knüpfen nämlich an die Tradition bzw. an die Verschaffung des Besitzes bei einer Uebertragung eines Fahrnisgegenstandes zu Eigentum an. Zu Gunsten einer klaren Rechtslage ist jede Einzelsache separat zu übertragen, eine Gesamtverfügung hinsichtlich einer Gesamtsache genügt keineswegs. Diese Regelung ist verständlicher, wenn man sich vergegenwärtigt, dass das Eigentum an den in der Gesamtsache enthaltenen Einzelsachen verschiedenen Personen zustehen kann, obschon die Gesamtsache im Besitze nur einer die-

⁴ Für Beispiele vgl. bei in N 2 zit. Stellen sowie bei Meier-Hayoz, Komm. Syst. Teil N 107.

⁵ Vgl. dazu Haab/Simonius/Scherrer/Zobl Einl. N 37.

ser Personen oder gar einer Drittperson steht. Konkreter ausgedrückt heisst das, dass der Besitzer einer Gesamtsache bezüglich der einen Einzelsache selbständiger Besitzer und demgemäss Eigentümer, hinsichtlich einer anderen Einzelsache jedoch unselbständiger Besitzer und deshalb nicht Eigentümer ist⁶.

2. Bei der Sammelverwahrung

Der Sammelbestand bei der Haus- und Girosammelverwahrung⁷ besteht aus einer Menge einzelner Wertpapiere. Der totale Bestand bildet eine Gesamtsache. Das Eigentums- bzw. Miteigentumsrecht erstreckt sich nicht auf den Sammelbestand als solchen, welcher eine Vielzahl einzelner selbständiger Sachen darstellt, sondern vielmehr auf die einzelnen individualisierten Wertpapiere selbst⁸. Diese allein stellen die Einzelsache dar, an welchen ein Eigentum zulässig ist.

Am Sammelbestand bestehen deshalb so viele Eigentumsverhältnisse, wie er Wertpapiere enthält.

3. Bei der Globalurkunde

Die Globalurkunde ist eine einzige körperliche, individualisierte Sache. Sie besteht nicht aus Einzelsachen und ist daher ihrerseits keine Sachgesamtheit. Das Eigentum erstreckt sich direkt auf die Globalurkunde als ganzes. Sie ist das Objekt des Eigentums.

Der Einzelsachcharakter zeigt sich auch darin, dass aus

⁶ Vgl. Art. 920 Abs. 2 ZGB.

⁷ S.O. Paragraph 5 III. 6. c.

⁸ Jenny 94, 2. Abs.

rein tatsächlichen Gründen nur ein unteilbarer Besitz an der Globalurkunde möglich ist. Sie ist grundsätzlich nicht teilbar, denn bei einer Teilung müssten neue Urkunden ausgestellt werden. Ausserdem würde es sich bei den neu entstehenden Urkunden per definitionem nicht mehr um eine Globalurkunde handeln.

II. MITEIGENTUMSANTEIL

1. Im allgemeinen

Aus der gesetzlichen Umschreibung des Miteigentums⁹ geht hervor, dass die Sache ungeteilt bleibt.

Anders als im historischen Recht¹⁰ handelt es sich beim Eigentumsanteil nicht um einen effektiven Teil an einer Sache. Der Anteil des Miteigentümers besteht vielmehr in einer rechnerischen, ideellen Quote, in seiner Berechtigung im Verhältnis zu den anderen Miteigentümern¹¹. Seine Verfügungsmacht bezieht sich auf diesen ideellen Bruchteil.

Da es an der Quote kein Eigentum geben kann, geht das Recht des Miteigentümers auf die Sache, und zwar auf die ganze ungeteilte Sache. Es handelt sich um eine Gesamtberechtigung¹².

Der Miteigentümer kann frei über seinen Anteil verfügen, er kann ihn veräußern oder belasten¹³.

⁹ Art. 646 ZGB.

¹⁰ Vgl. Liver, Privatrecht 52.

¹¹ Meier-Hayoz, Komm. Art. 646 N 27.

¹² Liver, Privatrecht 53.

¹³ Liver, Privatrecht 54.

2. Bei der Sammelverwahrung

Der Teilhaber an einem Sammelbestand - Haus- oder Girosammelverwahrung - erhält an diesem einen Miteigentumsanteil¹⁴, welcher seiner ideellen Quote am Gesamtbestand entspricht.

Das Sammeldepot als ganzes bzw. der Sammelbestand der Wertpapiere ist eine Sachgesamtheit¹⁵. Da Eigentum jedoch nur an Einzelsachen begründet werden kann, sind ausschliesslich die einzelnen Wertpapiere des Sammelbestandes Objekte des Eigentums. Daher hat jeder Miteigentümer einen Miteigentumsanteil an den einzelnen Wertpapieren. Der Berechtigte hat an jeder Urkunde des gesamten Bestandes eine ideelle Quote, d.h. jedes Wertpapier gehört allen Mitgliedern der entsprechenden Miteigentümergeinschaft anteilmässig.

Da jedes Wertpapier nur ein oder bestenfalls einige wenige Rechte (Aktienrechte oder Teilschuldverschreibungen) verbrieft, müssen sich die Miteigentümer darin ebenfalls teilen¹⁶. Das wird bei einem Sammelbestand im Rahmen der Sammelverwahrung immer der Fall sein, weil niemals so viele Rechte in einer Urkunde verkörpert sein können, wie es Miteigentumsanteile gibt; sonst würde es sich nicht mehr um einen Sammelbestand, sondern eben um eine Sammel- oder gar eine Globalurkunde handeln.

¹⁴ Dazu vgl. Baerlocher 689 sowie in N 6 reichlich zit. Lit.; Liver, Privatrecht 386 f.; Egger 111 ff., 115; Liver, Gutachten 3 ff.; Grathwohl 116; Etter 102. Eine in Arbeit befindliche Zürcher Diss. von Andreas Schlegel befasst sich intensiv mit diesem Thema (vgl. dort Paragraph 5 III.).

¹⁵ S.o. Paragraph 14 I.

¹⁶ Leemann Art. 646 N 46; Haab/Simonius/Scherrer/Zobl Vorbem. zu den Art. 646-654 N 13; Meier-Hayoz, Komm. Vorbem. zu den Art. 646-654 N 13.

An dieser Stelle sind noch zwei Aeusserungen von Etter zu erwähnen, welcher sich kritisch mit der Sammelverwahrung auseinandersetzt. Er meint: "Ein Miteigentum mit einer Unzahl unbekannter anderer Miteigentümer an einem Sammellager ist kein umfassendes Eigentumsrecht im Sinne von Art. 641 ZGB mehr. Das Miteigentum ist nicht eine physisch fassbare Sache, die Titel selber, sondern lediglich ein ideeller rechnerischer Anteil am Sammeldepot"¹⁷. Dieser Einwand ist aber vielmehr eine Kritik am Miteigentumsinstitut schlechthin als an der Zulässigkeit des Miteigentums bei der Sammelverwahrung. Jedes Miteigentum erleidet dieselben Einschränkungen gegenüber dem umfassenden Alleineigentum nach Art. 641 ZGB, gleichgültig, was für eine Sache es zum Gegenstand hat. Das Miteigentum an den Wertpapieren, d.h. am Sammelbestand - welcher physisch vorhanden ist - ist eine nicht mehr und nicht weniger physisch fassbare Sache als der Miteigentumsanteil an einem Haus, einem Fahrzeug oder einer Bibliothek.

Im weiteren meint Etter, der Eigentümer könne "seine Wertschriften ... nicht finden und sein Eigentum daher auch nicht vindizieren. Die Rechtsparoemie "ubi rem meam invenio - ibi eam vindicio" ist für ihn erloschen", weil er nicht weiss, wo sie sich befinden, da der Lagerort in der Regel aus Sicherheitsgründen geheim ist und der Verwahrer ausserdem die Wertpapiere bei Dritten verwahren lassen kann (SEGA; Korrespondenzbank im Ausland). Etter übersieht dabei die Möglichkeiten der Zwangsvollstreckung. Ueberdies kennt der Eigentümer den Lagerort auch bei Wertpapieren, die in seinem Alleineigentum sind (Einzelverwahrung) genausowenig; selbst wenn ihm dieser jedoch bekannt ist, kann er weder die einzel- noch die sammelverwahrten Titel selbst holen,

¹⁷ Etter 103.

da ihm der Zugang zum Tresor verwehrt ist¹⁸.

Eine interessante Feststellung macht im übrigen Schumann¹⁹ zum Fragenkomplex der Entstehung von Miteigentum bei der Sammelverwahrung. Er meint, dass keine der beteiligten Banken das Eigentum an den Kundeneffekten erwerben und somit kein Eigentumsverlust des Kunden eintreten könne, da für einen Eigentumsübergang vom Kunden auf eine der beteiligten Banken jede Rechtsgrundlage fehle; es liege weder ein Vertrag noch ein dinglicher Erwerbsgrund vor.

3. Bei der Globalurkunde

Die Globalurkunde ist wie bereits ausgeführt eine Einzelsache. Alle Gläubiger einer bestimmten Emission partizipieren mit gleichen oder unterschiedlichen Miteigentumsanteilen an dieser Urkunde. Sie bilden alle zusammen die Miteigentümergemeinschaft. Jeder Miteigentümer hat eine seinem Erwerb entsprechende ideelle Quote an der einzig vorhandenen Globalurkunde.

Da eine Emission nicht mehr Aktienkapitalteile bzw. Stückelungen einer Obligationenanleihe haben kann als es Miteigentumsanteile gibt, entfällt auf jeden Berechtigten eine ganze Einheit oder mehrere davon. Es gibt keine Rechte, welche aufgeteilt werden müssen.

Anders als beim Miteigentumsverhältnis bei der Sammelverwahrung, wo das Recht aus dem Papier auf die verschiedenen

18 Ganz allgemein darf der Eigentümer nicht zur Selbsthilfe greifen, um sein Eigentum zu vindizieren; v.a. nicht, wenn er zu diesem Zweck in fremdes Eigentum eingreifen muss.

19 H. Schumann 1176.

Miteigentümer aufgeteilt werden muss, kann hier jedem Gläubiger sein Recht bzw. seine Rechte aus dem Papier zugeordnet werden.

Am Recht aus dem Papier besteht kein dingliches Recht, weil es sich nicht um eine körperliche Sache, d.h. nicht um eine Sache im Sinne des schweizerischen Sachenrechts handelt. Aufgrund der Emissionsbedingungen, deren Inhalt auch für spätere Erwerber verbindlich ist, geht der Gläubiger einen Vertrag ein, der auf "einen oder mehrere Teilbeträge bezogen ist und ... für jeden Teilbetrag eine eigene Forderung entsteht"²⁰. Damit begründen die Parteien einen Vertrag, d.h. ein rein obligatorisches Rechtsverhältnis. Erst durch die Verkörperung eines oder mehrerer Rechte in einer Urkunde kann das dingliche Recht zur Entstehung gelangen. Das dingliche Recht am Papier ist jedoch weiterhin juristisch vom obligatorischen Recht aus dem Papier sauber zu trennen²¹. Diese beiden Rechtsverhältnisse bestehen weiterhin parallel zueinander fort. Aus diesem Grund wehrt sich auch Jäggi²² zu recht gegen die sogenannte Eigentumstheorie, welche das Wesen des Wertpapiers - namentlich das der Inhaber- und Ordrepapiere - darin erblickt, dass das Recht aus dem Papier dem Recht am Papier folgt. Er wendet ein, dass das verkündete Recht nicht etwa den Träger wechselt, weil die Urkunde den Eigentümer wechselt, sondern dass beide Rechtsänderungen aus ein und demselben gemeinsamen Rechtsgrund geschehen. Die Eigentumstheorie drückt ein Unterordnungsverhältnis aus, wobei die Urkunde als Träger des Rechts in den Vordergrund geschoben wird²³. Tatsäch-

²⁰ Jäggi, Wertpapierrecht 76.

²¹ Vgl. Jäggi, Komm. Art. 965 N 304 a.A. und a.E. Jenny 58; Meier-Hayoz, Komm. Art. 641 N 8; anscheinend a.M. Leemann Art. 646 N 46 a.E.

²² Jäggi, Komm. Art. 965 N 308.

²³ Vgl. auch Paragraph 3 III. und Paragraph 12 II.

lich handelt es sich aber um ein gleichwertiges Nebeneinander von Forderung und Sache. Auf das in einem Wertpapier verbriefte Recht sind deshalb die sachenrechtlichen Regeln nicht anwendbar.

Daraus ergibt sich, dass sich das Miteigentumsverhältnis an der Globalurkunde nicht auf die darin verbrieften Rechte ausdehnt. Für diese gelten allein die schuldrechtlichen Normen²⁴.

Deshalb richtet sich das Recht an der Globalurkunde nach den Regeln des Miteigentums, wogegen die Rechte aus der Globalurkunde ungeteilt den einzelnen Gläubigern zugeordnet werden.

Eine Individualisierung dieser Rechte beispielsweise mittels Nummern ist natürlich trotzdem nicht nötig, da alle Rechte einander genau entsprechen und frei austauschbar, d.h. vertretbar sind.

Die in der Literatur zu findende Auffassung, dass aus der Mitberechtigung an den Wertpapieren eine entsprechende Mitberechtigung am Recht resultiere²⁵, steht dem eben ausgeführten nicht entgegen. Damit ist nur gesagt, dass es möglich ist, dass aus dem Bruchteilsverhältnis an der Urkunde ebenfalls eine entsprechende Quote an den Rechten hervorgeht.

Wie vorher ausgeführt wurde, entsteht diese Mitberechtigung

24 Diese Aussage hat nicht zur Folge, dass das Recht aus dem Papier nicht weiterhin von den sachenrechtlichen Eigenschaften der Urkunde profitieren könnte.

25 Leemann Art. 646 N 46 ; Haab/Simonius/Scherrer/Zobl Vorbem. zu den Art. 646-654 N 13; Meier-Hayoz, Komm. Vorbem. zu den Art. 646-654 N 13.

am Recht aber nicht aus den dinglichen Rechtsverhältnissen an der Urkunde. Es handelt sich vielmehr um eine rein schuldrechtliche Aufteilung einer Forderung auf mehrere Gläubiger. Allenfalls kommt daher bei unteilbaren Leistungen Art. 70 OR zur Anwendung, wobei zu berücksichtigen ist, dass bezüglich der Aktien Art. 690 OR Geltung erlangt.

Bei der Sammelverwahrung von Wertschriften muss eine Mitberechtigung denn auch wie bereits dargestellt²⁶ eintreten, weil die in einem Wertpapier vorhandenen Rechte nicht zur ungeteilten Zuordnung an die Miteigentümer ausreichen. Bei der Globalurkunde ist das aber nicht notwendig, da jeder Quote an der Globalurkunde entsprechende "ganze Bruchteile" des Aktien- oder Anleihenkapitals gegenüberstehen.

Art. 690 OR hat deshalb auch keinen Einfluss auf die in einer Globalurkunde verbrieften Rechte. Dieser Artikel bezieht sich nämlich auf den Begriff Aktie in der Bedeutung des Aktienrechts als solches, welches aus Mitgliedschafts- und Vermögensrecht besteht²⁷ und nicht in der Bedeutung der Urkunde oder des Aktienkapitalanteils. Weil dieses Aktienrecht nicht teilbar ist - insbesondere ist das Stimmrecht nicht teilbar - hat das Gesetz die Vertretung der gemeinschaftlichen Eigentümer geregelt²⁸. Daraus geht hervor, dass die Aktie als Aktienurkunde damit nicht gemeint ist. Des weiteren sind die Aktienrechte aus der Globalurkunde in ganze Stückelungen auf die Berechtigten aufzuteilen. Somit widerspricht die Mitberechtigung an der Globalurkunde nicht dem Sinn von Artikel 690 OR²⁹.

²⁶ S.O. Paragraph 14 II. 2.

²⁷ S.O. Paragraph 11 II.

²⁸ Das ist auch aus der Darstellung bei Glettig 20 oben ersichtlich.

²⁹ Vgl. dazu Steiger, AG 145, 72.

III. MODIFIZIERTES UND LABILES MITEIGENTUM

1. Sammelverwahrung

Die Lehre bezeichnet das der Sammelverwahrung zugrunde liegende Miteigentum als modifiziertes und labiles Miteigentum³⁰.

a) Modifiziertes Miteigentum

Die Bezeichnung modifiziert soll klarstellen, dass im Gegensatz zum gewöhnlichen Miteigentum nur theoretisch Rechtsbeziehungen unter den Miteigentümern bestehen. Zu solchen Beziehungen kann es nicht kommen, weil eine Bekanntgabe aller Personen, welche an einer bei einer Bank hinterlegten Wertpapiergattung beteiligt sind, weder in der Praxis möglich noch rechtlich aufgrund des Bankgeheimnisses erlaubt wäre.

Wie bereits erwähnt, knüpft das Miteigentum nicht an ein schon bestehendes Verhältnis unter den Beteiligten an³¹. Eine Gemeinschaft entsteht erst dadurch, dass die Miteigentümer durch die ihnen gehörenden Bruchteile an einer im gemeinschaftlichen Eigentum befindlichen Sache verbunden werden³². Es handelt sich daher um eine echte Zufallsgemeinschaft. Die Beziehungen der Berechtigten erschöpfen sich in der Gemeinsamkeit der Sache. Jeder Miteigentümer bleibt dabei in einem grossen Mass frei in seinen Verfü-

³⁰ Baerlocher 690; Haab/Simonius/Scherer/Zobl Art. 727 N 94 c; Liver, Gutachten 8; Oser/Schönenberger Art. 484 N 4; Jenny 112 und 103 f.

³¹ Hierbei handelt es sich vielmehr um Gesamteigentum; s.o. Paragraph 13 IV.

³² Liver, Privatrecht 53/54; Meier-Hayoz, Komm. Art. 646 N 1 und Vorbem. zu den Art. 646-654 N 2 ff.; Haab/Simonius/Scherer/Zobl Vorbem. zu den Art. 646-654 N 3.

gungsbefugnissen³³. Es kann deshalb nicht davon gesprochen werden, die Rechtsbeziehungen der Beteiligten bestünden nur theoretisch³⁴. Das gewöhnliche Miteigentum verlangt im Gegensatz zum Stockwerkeigentum keine enge Rechtsbeziehung. Soweit sie das Gesetz verlangt, bestehen sie auch bei den Beteiligten am Sammeldepot, ohne dass diese einander allerdings kennen. Sie werden aber alle durch den selben Vertreter verbunden, nämlich die Depotbank. Eine solche Substitution ist aber durchaus auch beim Miteigentum zulässig.

Es kann nicht davon gesprochen werden, das Miteigentum sei ein *de lege lata* bedingter Notbehelf, weil es sich dem im schweizerischen Recht nicht bekannten Mengeneigentum, einer Form des Alleineigentums, nähert³⁵. Das Miteigentum selbst lehnt sich stark an das Alleineigentum an und kann durch privatrechtliche Vereinbarung diesem ohne weiteres im Rahmen des Zulässigen angenähert werden, ohne dass das Institut des Miteigentums seine charakteristischen Eigenschaften und Eigenheiten verlieren würde.

Der Vorwurf, die Miteigentumsgemeinschaft der Sammeldepotkunden entspreche nicht dem Bedürfnis der Beteiligten oder gar einer wirtschaftlichen Notwendigkeit, sondern sei vielmehr nur die Folge der rechtlichen Konstruktion³⁶, ist durch das eben Ausgeführte entkräftet³⁷. Im übrigen ist ebenfalls aufgezeigt worden, dass das Gesetz die Gemeinschaft der Miteigentümer als Folge des Eigentumsverhältnisses betrachtet und nicht umgekehrt, diese also nicht be-

33 Vgl. z.B. Art. 646 Abs. 3 ZGB.

34 Haab/Simonius/Scherer/Zobl Art. 727 N 94 c.

35 Jenny 112.

36 Jenny 103.

37 Widersprüchlich zum erwähnten Vorwurf auch Jenny 60 a.E.; wenn die Haussammelverwahrung wirtschaftlichen Zielen dient, so folgt auch die damit begründete Miteigentümergeinschaft diesen Zielen.

reits von vornherein voraussetzt. Deshalb kann nicht von Folge der rechtlichen Konstruktion gesprochen werden; richtigerweise ist es eine Folge der gesetzlichen Regelung des Miteigentumsinstituts.

b) Labiles Miteigentum

Als labil gilt das Miteigentumsverhältnis, weil die Teilung des Miteigentums beim Ausscheiden eines Miteigentümers - infolge Rückzugs seiner Wertpapiere aus dem Sammeldepot - nicht nach den allgemeinen Regeln des Gesetzes vorgenommen wird³⁸. Vielmehr erfolgt die Bereinigung und Auflösung des Miteigentumsverhältnisses bezüglich eines Miteigentümers ohne Mitwirkung und Zustimmung der übrigen³⁹.

Es ist jedoch gefährlich, dem Sammeldepot nur deshalb eine Sonderstellung einzuräumen und es vom gewöhnlichen Miteigentum zu unterscheiden. Die Ausgestaltung der einzelnen das Miteigentumsverhältnis prägenden Elemente ist vom Gesetz zum grossen Teil nur dispositiv geschehen. Deshalb kann die Teilung ohne weiteres infolge Vereinbarung der Miteigentümer von einem Vertreter, auch von einem ausserhalb stehenden Dritten - konkret von einer Bank - vorgenommen werden. Eine Substitution kann umsomehr erfolgen, als das Miteigentum voraussetzungslos entsteht, ohne dass eine verbindende Gemeinschaft bestehen muss.

2. Globalurkunde

Eine Abhebung des Miteigentumsverhältnisses bei der Sammelverwahrung durch Bezeichnung als modifiziertes und labiles

³⁸ Art. 650 f. ZGB.

³⁹ Haab/Simonius/Scherer/Zobl Art. 727 N 94 c.

Miteigentum und durch Abhebung gegenüber dem gewöhnlichen Miteigentum ist ohne jede praktische Bedeutung. Ein Nutzen kann höchstens wissenschaftlicher Art sein. Ob man nun dieser Theorie folgt oder nicht, ist letztlich eine Wertungsfrage.

Wichtig ist jedoch die Feststellung, dass Literatur- und Rechtsprechung die Entstehung von Miteigentum auch beim Sammeldepotgeschäft anerkennen⁴⁰.

Obwohl eine genaue Uebertragung dieser Erörterungen über das Miteigentum bei der Haus- und Girosammelverwahrung auf die Globalurkunde aufgrund der bestehenden tatsächlichen Verschiedenheiten grundsätzlich nicht möglich ist, stellen sich hinsichtlich des Miteigentumsverhältnisses aller Gläubiger einer Emission dieselben Fragen.

Da die Verhältnisse beim Globalurkunde-Verfahren wesentlich weniger kompliziert sind (es handelt sich um eine Einzelsache), ist es auf jeden Fall zulässig, die Vorschriften des Miteigentums - ob modifiziertes, labiles oder gewöhnliches - auf die Gemeinschaft der Berechtigten aus der Urkunde anzuwenden. M.E. handelt es sich dabei keineswegs um einen Notbehelf. Die grundsätzlichen Elemente des Miteigentumsinstitutes sind vorhanden. Eine Abweichung von der gesetzlichen Regelung wird und darf nur dort bestehen, wo das Gesetz eine Frage zur individuellen Regelung offen lässt oder wo es Vorschriften dispositiver Natur aufstellt. Durch ein solches Verhalten gibt der Gesetzgeber ja gerade zum Ausdruck, dass er eine Alternative in Kauf nehmen oder gar fördern will.

⁴⁰ S.o. Paragraph 13 N 19.

IV. VIELZAHL VON ANONYMEN MITEIGENTÜMERN

1. Allgemeines

Obwohl die Gemeinschaft der Miteigentümer um der gemeinsamen Sache, d.h. der Globalurkunde willen besteht, stellt sich die Frage, ob eine solche Vielzahl von Berechtigten, wie sie normalerweise bei einer Obligationen- oder Aktienemission bestehen, im Sinn und Geist des Miteigentumsinstituts ist.

Liver⁴¹ geht von einem Anteil eines Miteigentümers aus und meint, dass der Nenner der Teilquote durch Aufteilung im Laufe der Zeit in die Hunderte gehen könne.

2. Beim Anlagefonds

Im Hinblick auf die grosse Zahl der Anlagefondsteilhaber lässt sich vielleicht aus dem dort bestehenden Verhältnis eine Erkenntnis ziehen. Früher liessen nämlich viele Anlagefondsverträge ein Miteigentumsverhältnis unter den Anlegern entstehen⁴². Die Theorie des gemeinschaftlichen Eigentums an den Vermögenswerten des Anlagefonds fand anfänglich Unterstützung in der herrschenden Lehre⁴³, wurde aber zunehmend stärker kritisiert und in der Zeit vor Einführung des Anlagefondsgesetzes allgemein als unhaltbar be-

⁴¹ Liver, *Privatrecht* 55.

⁴² Peter Forstmoser, *Zum schweiz. Anlagefondsgesetz* (Bern und Stuttgart 1972) 36; Urs Emch, *Der Geltungsbereich des Anlagefondsgesetzes* (Zürich 1975) 17.

⁴³ Boveri 24 ff.; Robert Spoerri, *Der Investment Trust nach schweizerischem Recht* (Diss. Basel 1958) 62 ff.; mit Vorbehalten: Peter Jäggi, *SJZ* 58 (1962) 129 ff. Weitere Lit. vgl. bei Emch, a.a.O. (zit. N 42) 17 N 3.

trachtet⁴⁴. Das in der Zwischenzeit geschaffene Anlagefondsgesetz stellt nun das Anlagevermögen ins Alleineigentum der Fondsleitung, wobei der Anleger eine rein obligatorische Forderung gegen die Fondsleitung auf Beteiligung am Vermögen und am Ertrag erhält⁴⁵. Dadurch ist seine Position gegenüber Dritten jedoch merklich geschwächt worden. Das Anlagefondsgesetz schreibt deshalb andere Massnahmen zum Schutze des Anlegers vor, um die entstandenen Lücken zu schliessen. Der Anleger hat namentlich ein dingliches Aussonderungsrecht im Falle des Konkurses der Fondsleitung⁴⁶.

Was für Gründe führten zur Verneinung des Miteigentums? Neben der Tatsache, dass eine Sachherrschaft am Vermögen gänzlich fehlt und eine Verwaltungsgemeinschaft keineswegs besteht, kann der Anleger auch theoretisch zu keiner Verwaltungshandlung beigezogen werden⁴⁷. Die Anlage der Vermögenswerte ist dafür viel zu komplex. Die Weiterübertragung der Anlage auf die Beteiligten könnte ebenfalls nicht stattfinden. Am wichtigsten erscheint jedoch, dass der Anleger nie, auch nicht bei der Liquidation, mit sachenrechtlichen Mitteln auf das Fondsvermögen greifen kann. Eine Aufteilung eines Fonds auf die Miteigentümer wäre zu kompliziert und könnte niemals durchgeführt werden. Dem Anleger steht deshalb bloss ein obligatorischer Anspruch zu⁴⁸. Das Fondsvermögen selbst, an welchem das Eigentum der Anleger bestehen könnte, ist ausserdem selbst ständigen von

44 Gautschi, Berner Komm. zum ZGB, Bd. VI 2/4 (Bern 1971) Art. 394 N 19 b; Amonn, Ueber die Eigentumsverhältnisse bei den Schweiz. Investmenttrusts, ASR NF 367 (Bern 1965) 22 ff.; Rolf Bär, ZBJV 98 (1962) 289 ff.

45 Bundesgesetz über die Anlagefonds, SR 951.31, Art. 20 Abs. 1.

46 Forstmoser, a.a.O. (zit. N 42) 37; Emch, a.a.O. (zit. N 42) 34; vgl. Art. 17 AFG (zit. N 45).

47 Vgl. dazu und zum folgenden: Forstmoser, a.a.O. (zit. N 42) 36 f.; Amonn, a.a.O. (zit. N 44) 22 ff., 30 ff., 34 ff.; Rolf Bär, ZBJV 98 (1962) 293.

48 Forstmoser, a.a.O. (zit. N 42) 24.

diesen unabhängigen Aenderungen unterworfen (also nicht nur die Gemeinschaft der Anleger). Beim Wertpapierfonds, welcher die weitaus häufigste Fondsart ist, verändert sich das Vermögen täglich, da Gelder hinein- und herausfliessen und die Anlagen täglich teilweise geändert werden. Die Miteigentumsanteile würden sich ausserdem auf viele verschiedene sehr unterschiedliche Wertpapiergattungen beziehen. Daneben besitzt ein Fonds immer noch einen gewissen Teil an Bargeld. Ein Miteigentum würde daher beim Anlagefonds eine weit kompliziertere Lösung als beim Sammeldepot bedeuten.

Aus diesen Erwägungen ist zu schliessen, dass der Grund zur Ablehnung des Miteigentums am Fondsvermögen nicht in der Zahl der Beteiligten zu suchen ist. Dabei ist nicht ausser Acht zu lassen, dass das Fondsvermögen - ein Miteigentum daran steht hier zu Diskussion - mit der Schuldverschreibung oder dem Aktienkapital zu vergleichen ist, beides sind Vermögenswerte. Ein Miteigentumsverhältnis daran steht jedoch auch in der vorliegenden Abhandlung nicht zur Diskussion. Vielmehr sind es die (Eigentums-)Rechte an den obligatorischen Vermögensrechten, welche in Betracht fallen, also die Obligationen und Aktien selbst, welche gleich zu setzen sind mit den Anlagefondszertifikaten.

3. Bei der Globalurkunde

Die Miteigentümer einer Globalurkunde sind nicht nur sehr zahlreich, sie sind einander auch in der Regel gänzlich unbekannt. Was sie alle zur Gemeinschaft verbindet, ist einzig die Zugehörigkeit zu einem Kreis von Gläubigern aus ein und derselben Emission.

Die aus einer Globalurkunde Berechtigten bilden jedoch einzelne Gruppen, indem sie ihr Recht bzw. ihre Rechte gemeinsam von dieser oder jener Bank verwalten und verwahren las-

sen. Diese Banken sind die Vertreterinnen ihrer Deponenten, d.h. also der Miteigentümer. Sie handeln dabei - und müssen dies aufgrund des Bankgeheimnisses tun - im eigenen Namen aber auf Rechnung der Miteigentümer. Dies ist gemäss Art. 32 Abs. 2 OR zulässig, da "der andere aus den Umständen auf ein Vertretungsverhältnis schliessen" muss. Ausserdem kann es der Gegenpartei des durch eine Bank vertretenen Miteigentümers gleichgültig sein, mit wem sie ein Rechtsgeschäft abschliesst.

Der einzelnen Vertreterin, d.h. der Bank sind bei Begründung, Aufhebung und Uebertragung des Miteigentums die Parteien bzw. deren Vertreterinnen jedoch bekannt. Ueberdies ist dieser Kreis von Vertretenden nicht mehr so gross und durchaus überblickbar.

Aus der Entstehungsgeschichte des Miteigentums ist ausserdem kein Grund ersichtlich, weshalb der Gesetzgeber die Miteigentumsgemeinschaft auf eine kleinere Anzahl von Personen hätte beschränken wollen. Wichtig ist m.E., dass die Zahl und die Identität der Miteigentümer feststeht bzw. jederzeit feststellbar ist.

4. KAPITEL

ABWICKLUNG DES GLOBALURKUNDEN-VERFAHRENS

§ 15 BEGRÜNDUNG UND BEENDIGUNG DES EIGENTUMS

I. BEGRÜNDUNG

1. Kraft Gesetzes

a) Voraussetzungen

Aufgrund eines Rechtssatzes des Bundesrechts¹ kann Mit-eigentum infolge von Verbindung, Vermischung sowie Vermen-gung entstehen:

- Vermischung:

Es können nur flüssige oder gasförmige Stoffe vermischt werden², weshalb hier nicht weiter darauf einzugehen ist.

- Vermengung:

Obwohl das Gesetz nicht von Vermengung spricht, gehört die Vermengung nach geltender Lehrmeinung ebenfalls zum Sachverhalt des Art. 727 ZGB³.

Die Vermengung, welche übrigens im Rahmen der Sammelver-wahrung zur Anwendung kommt⁴, betrifft feste Stoffe,

¹ Art. 727 OR; vgl. Haab/Simonius/Scherer/Zobl Art. 464 N 4.

² Liver, Privatrecht 377; Haab/Simonius/Scherer/Zobl Art. 727 N 43.

³ Haab/Simonius/Scherer/Zobl Art. 727 N 46.

⁴ Jenny 76 ff.; Jäggi, Komm. Art. 965 N 318; a.M. Boveri 34.

welche weiterhin selbst bestehen bleiben⁵. Eine Vermengung von Wertpapieren zu einer Globalurkunde ist demnach ebenfalls nicht möglich. Bei nachträglicher Zusammenfassung von Einzelurkunden in einem Globalpapier entsteht ja eine neue Sache, die ursprünglichen Titel werden entwertet. Wird eine Emission von Beginn weg global verbrieft, so werden keine festen Stoffe vermengt, sondern nur die unkörperlichen Rechte (d.h. die Aktienrechte oder die Teilobligationen). Eine Vermengung von Schuldverhältnissen kann aber hier unter dem 20. Titel des ZGB, d.h. unter den Fahrniseigentum, nicht in Betracht fallen.

- Verbindung:

Eine Verbindung liegt dann vor, wenn die neuentstandene Sache von den ursprünglichen Bestandteilen verschieden ist⁶. Die Verbindung verschiedenartiger Stoffe ergibt eine nach dem Realakt ihre frühere Gestalt mehr oder weniger wiedergebende Sache⁷. Aus "neue Sache" und "nach dem Realakt" ergibt sich, dass es sich um eine zeitlich später entstandene Sache handeln muss. Die Sache bildet eine Einheit, muss aber nicht neu im Rechtssinne sein. Eine Trennung darf entweder ohne wesentliche Beschädigung, ohne unverhältnismässige Arbeit und Auslagen oder ohne wesentliche Veränderung nicht möglich sein.⁸

Der Tatbestand dieser Bestimmung ist, dass schon bestehende Sachen verbunden werden. Wenn man, anstatt wie bisher viele einzelne Wertpapiere auszugeben, von Anbeginn eine einzige Globalurkunde ausstellt, handelt es sich begrifflich nicht um eine Verbindung. In Frage stehen kann daher bestenfalls die nachträgliche Zusammenfassung von

⁵ Liver, Privatrecht 377.

⁶ Liver, Privatrecht 377.

⁷ Haab/Simonius/Scherer/Zobl Art. 727 N 25.

⁸ Dazu im einzelnen Kühne 15 ff.

Einzeltiteln in einer Globalurkunde.

Man kann aber auch bei nachträglicher Errichtung der Globalurkunde nicht von einer Verbindung mehrerer Sachen sprechen, da diese Sachmehrheit durch eine neue, vorher nicht existierende Sache ersetzt wird. Es handelt sich also begrifflich nicht um eine Verbindung, sondern um einen Ersatz.

b) Zweck der gesetzlichen Bestimmung

Art. 727 ZGB bezweckt die Regelung des Eigentumsverhältnisses, wenn verschiedenen Eigentümern gehörende Sachen unerlaubterweise zu einer einzigen verbunden, vermischt oder vermengt werden⁹. Das dadurch neu entstehende Eigentumsverhältnis muss für den Fall, dass keine vertragliche Vereinbarung besteht, geregelt sein. Der Schaden, welcher einem vormaligen Eigentümer einer vermengten Sache entsteht, ist ihm zu ersetzen¹⁰. Die vom Gesetz geregelte Frage ist dabei, wem der dingliche und wem der obligatorische Anspruch zusteht. Naturgemäss will das Gesetz jedoch wenn möglich allen Beteiligten ihr dingliches Recht belassen - deshalb die Entstehung von Miteigentum.

Aus dieser Betrachtung geht insbesondere im Hinblick auf eine unerlaubte Verbindung hervor, dass eine analoge Anwendung von Art. 727 ZGB für die Vereinigung von Einzelrechten in einer Globalurkunde nicht in Frage kommen kann. An die Beschaffenheit der Verbindung sind nämlich hohe Anforderungen zu stellen¹¹. Die Globalurkunde kann unter diesem Ge-

⁹ Liver, Privatrecht 378.

¹⁰ Art. 727 Abs. 3 ZGB; gegebenenfalls i.V.m. Art. 41 ff. oder Art. 62 ff. OR.

¹¹ Kühne 15-28.

sichtspunkt ohne unverhältnismässige Arbeit und Auslagen in Einzelurkunden aufgelöst werden. Eine gesetzliche Regelung der Rechtsfolgen, welche aus einer unerlaubten Vermengung resultieren, ist deshalb nicht notwendig.

2. Durch Rechtsgeschäft

a) Allgemeines

Neben der Entstehung von Miteigentum aufgrund eines Rechtsatzes¹² kann ein Miteigentumsverhältnis durch rechtsgeschäftliche Vereinbarung geschaffen werden. Auf einer solchen vertraglichen Basis kann das Miteigentum beliebig begründet werden. Dies kann dadurch geschehen, dass ein bisheriger (Allein-) Eigentümer eine oder mehrere Quoten seiner Sache auf eine oder mehrere andere Personen überträgt.

Die Entstehung von Miteigentum kann jedoch auch dadurch erfolgen, dass mehrere Personen eine Sache gemeinsam erwerben. Bei letzterer Entstehungsart ist allerdings eine ausdrückliche auf Miteigentum gerichtete Vereinbarung empfehlenswert, weil allenfalls eine einfache Gesellschaft und damit in der Regel Gesamteigentum begründet wird¹³, da die Gesellschafter in einem Gesamthandsverhältnis stehen¹⁴. Mittels einer dahingehenden Willensäusserung lässt sich aber auch bei der einfachen Gesellschaft Miteigentum begründen¹⁵.

Hat im Rahmen der Sammelverwahrung das Miteigentumsverhält-

¹² Insbesondere Art. 727 ZGB u.a.m.

¹³ Art. 531 und 544 OR; vgl. Becker Art. 544 N 1.

¹⁴ Vgl. Meier-Hayoz, Komm. Art. 646 N 17; Leemann Art. 646 N 12. Zum Unterschied zwischen der Miteigentümergeinschaft und der einfachen Gesellschaft vgl. Liver, Privatrecht 56.

¹⁵ Becker Art. 544 N 2; Meier-Hayoz, Komm. Art. 646 N 10.

nis in der Regel einen doppelten Entstehungsgrund - nämlich Gesetz und Vertrag -¹⁶, so fällt bezüglich des Miteigentums an der Globalurkunde die Begründung kraft Gesetzes dahin¹⁷. Es bleibt folglich einzig die auf Parteiabsprache basierende Miteigentümergeinschaft.

b) Konkrete Ausgestaltung

Das Miteigentum an einer Globalurkunde muss auf vertraglicher Grundlage beruhen, da aus den oben aufgeführten Ueberlegungen eine gesetzliche Miteigentumsentstehung nicht erfolgen kann.

Im folgenden ist darzustellen, wo eine solche rechtsgeschäftliche Vereinbarung statuiert werden soll und zwischen welchen Vertragspartnern dies zu geschehen hat. Es wird dabei von der heute in der Schweiz meistens - mit wenigen Ausnahmen - praktizierten Festübernahme einer Emission durch ein Bankenkonsortium mit anschliessender Weiterplazierung beim Anlegerpublikum ausgegangen¹⁸.

- Syndikatsvertrag¹⁹

Die Mitglieder eines Emissionskonsortiums schliessen sich zwecks Festübernahme einer Anlehens- oder einer Aktienemission zu einer einfachen Gesellschaft zusammen. Das Verhältnis der Gesellschafter (Konsorten) untereinander und zum Schuldner wird im Gesellschaftsvertrag (Syndi-

16 Haab/Simonius/Scherer/Zobl Art. 727 N 94 d; Jenny 92 f.; Gautschi, Komm. Vorbem. zum Hinterlegungsvertrag N 3 c (5) sowie 5 d; Baerlocher 689; Egger 111 und 113; Jenny 92 f.

17 S.o. Paragraph 15 I. 1.

18 Vgl. dazu im wesentlichen Paragraph 5 II. 1. a.

19 Dazu vgl. Das Effektenemissionsgeschäft in der Schweiz, SBG-Schriften zu Wirtschafts-, Bank- und Währungsfragen Nr. 61 (1979) 11 ff.

katsvertrag) festgehalten.

In diesem Vertrag muss nun zusätzlich die Bestimmung Eingang finden, dass die Syndikatsmitglieder in bestimmten Quoten Miteigentum an der auszugebenden Globalurkunde erwerben. Unterbleibt diese ausdrückliche Regelung, so erwerben die Gesellschafter die Globalurkunde zu Gesamteigentum²⁰, was bei der Weiterübertragung an die effektiven Gläubiger, d.h. die Zeichner, unüberbrückbare Schwierigkeiten gäbe.

- Uebernahme- oder Anleihevertrag²¹

Der Uebernahmevertrag regelt die Beziehungen zwischen dem Emittenten und den Konsortialsbanken.

Zum Inhalt dieses Vertrags gehören u.a. die Emissionsbedingungen, wie sie später auch im Prospekt sein werden. Die Mitgliederbanken verpflichten sich dabei, die Emission zu diesen Bedingungen zu übernehmen und zur öffentlichen Zeichnung aufzulegen.

Die Globalverbriefung der Anleihe oder des Aktienkapitals einer Gesellschaft in einer einzigen Urkunde muss in diesem Uebernahmevertrag bereits stipuliert sein. Es geht dabei darum, zuerst einmal die Tatsache aufzuführen, dass nur eine einzige Globalurkunde über den gesamten Anleihebetrag bzw. das ganze Aktienkapital ausgestellt wird.

Die Einteilung der Emission in eine bestimmte Anzahl Obligationen bzw. Aktien (sogenannte Stückelung) muss selbstverständlich weiterhin erfolgen, denn es ist uner-

²⁰ Vgl. oben lit. a bei N 13.

²¹ Dazu vgl. Das Effektenemissionsgeschäft in der Schweiz, SBG-Schriften zu Wirtschafts-, Bank- und Währungsfragen Nr. 61 (1979) 8 ff.

lässlich, dass festgehalten wird, welchen Nennwert eine Aktie oder insbesondere eine Obligation beinhaltet. Logischerweise kann dafür nur eine Einheit gewählt werden. Diese bildet die unterste Grenze des Verfügbaren, ein Mehrfaches davon kann natürlich jederzeit erworben werden.

Ein weiterer Punkt, welcher Aufnahme in den Uebernahmevertrag finden muss, betrifft das Miteigentum an der Urkunde. Die Entstehung von Miteigentum anstelle von Alleineigentum ist unbedingt bereits zwischen den Vertragspartnern im Uebernahmevertrag zu regeln, da diese Bestimmungen in den Prospekt übernommen werden. Eine vertragliche Regelung des Miteigentumsverhältnisses ist erforderlich, da eine Entstehung von Miteigentum kraft Gesetzes wie bereits ausgeführt nicht stattfindet.

Damit die Gläubiger ihren Anteil nicht in einzelnen Wertpapieren verbrieft herausverlangen können, ist weiter vorzumerken, dass die Globalurkunde während der ganzen Laufzeit der Emission nicht aufgeteilt werden kann. Ein Anspruch des Berechtigten auf Auslieferung seiner Titel sollte der Klarheit halber ausdrücklich wegbedungen werden^{22,23}.

- 22 Eine solche Bestimmung kann z.B. lauten: Die gesamte Anleihe ist in einer auf den Inhaber lautenden Globalurkunde verbrieft. Einzelstücke werden nicht ausgedruckt, der Umtausch in solche ist deshalb ausgeschlossen; oder auch: Die Auslieferung von Einzelstücken aus diesem Globalzertifikat kann von den Miteigentümern nicht verlangt werden.
- 23 Bei der Ausgabe einer Globalurkunde infolge Gründung einer Gesellschaft oder Kapitalerhöhung muss beachtet werden, dass die Teilbarkeit der Urkunde in einer statutarischen Vorschrift verneint wird, d. h. dass die Umwandlung in Einzelstücke ausgeschlossen wird. Vgl. Bürgi, Komm. Vorbem. zu den Art 683-687 N 47 ff.; Siegart Art. 622 N 42. Zur Zuständigkeit: Beeler 189 N 4. Es entspricht dem Sinn von Art. 626 Ziff. 6 OR, dass die Globalurkunde in den Statuten Erwähnung findet.

Bei den nun erörterten Bestimmungen ist davon ausgegangen worden, dass nur eine einzige Urkunde - eben eine Globalurkunde - vorhanden ist. Wenn bei der Verbriefung der Emissionsbetrag auf mehrere Urkunden verteilt wird (Gruppenbildung, Kapitalerhöhungen etc.), entstehen gemäss der getroffenen Definition Sammelurkunden oder Jumbozertifikate²⁴. In diesem Fall sind die Uebernahmebedingungen entsprechend anzupassen.

- Emissionsprospekt²⁵

Der Emissionsprospekt regelt das Vertragsverhältnis des Bankenkonsortiums mit den einzelnen Zeichnern der Emission. Damit die Zeichner ihre Anteile zu denselben Bedingungen übernehmen wie das Konsortium und ihr Verhältnis zum Schuldner dieselben Grundlagen hat, sind im Prospekt neben weiteren im Gesetz verlangten Angaben²⁶ die oben aufgeführten Uebernahmebedingungen aufzunehmen. So ist insbesondere festzuhalten, dass Miteigentum an einer Globalurkunde im Sinne von Artikel 646 ff. OR im Umfange der Zeichnung bzw. der Zuteilung begründet wird. Es ist ebenfalls aufzuführen, dass die Auslieferung von effektiven Stückelungen nicht erfolgen wird und kein Anspruch des Miteigentümers auf eigene Wertpapiere besteht.

Der Prospekt stellt noch kein Angebot des Emissionskonsortiums im Sinne einer Offerte dar. Es wird lediglich festgestellt, dass eine Gesellschaft einen gewissen Betrag als Fremd- oder Eigenkapital aufzunehmen gedenkt und zu welchen Bedingungen dies erfolgt. Der Prospekt enthält sodann in der Regel eine Aufforderung zur Zeichnung, d.h.

²⁴ S.O. Paragraph 9 II. und IV.

²⁵ Vgl. Das Effektenemissionsgeschäft in der Schweiz, SBG-Schriften zu Wirtschafts-, Bank- und Währungsfragen Nr. 61 (1979) 10 f.

²⁶ Vgl. Art. 1156 und 651 OR.

zur Offertenstellung²⁷. Das geht daraus hervor, dass der Prospekt einen Vorbehalt betreffend die Zuteilung enthält, wie beispielsweise: "Die Zuteilung steht im Ermessen der Banken"²⁸.

- Zeichnungsschein

Der Anleger bekundet durch Ausfüllen des Zeichnungsscheins seinen Willen in zweifacher Hinsicht. Er stellt einerseits die verbindliche Offerte, einen bestimmten Anteil der Emission zu liberieren, d.h. zu bezahlen und zu übernehmen. Andererseits erklärt er sich damit einverstanden, dass dem Vertrag die im Prospekt enthaltenen Emissionsbedingungen zugrunde liegen. In der Regel wird dies auf dem Zeichnungsschein etwa folgendermassen vermerkt: "Ich zeichne/wir zeichnen Fr. ... dieser Emission, mit der Verpflichtung, den zugeteilten Betrag zu den im Emissionsprospekt festgesetzten Bedingungen zu liberieren".

Obwohl die Emissionsbedingungen einen integrierenden Bestandteil des zwischen dem Zeichner und der Bank geschlossenen Vertrags bilden, ist - mindestens bis sich das Globalurkundeverfahren in der Praxis gefestigt hat - ein Hinweis, dass es sich um eine in einer Globalurkunde verbriefte Emission handelt, empfehlenswert.

In letzter Zeit verzichten die Banken häufig auf den Versand von Prospekten und beschränken sich darauf, ihn in

²⁷ Art. 7 Abs. 1 OR, vgl. dazu Oser/Schönenberger Art. 7 N 3 und 5 ff.; Stauffer/Emch 302.

²⁸ Anders ist es bei der Kapitalerhöhung: Das Emissionskonsortium macht den bisherigen Aktionären die Offerte, in einem bestimmten Verhältnis zu ihrem bisherigen Bestand bzw. zu den von ihnen gehaltenen Anrechten neue Aktien zu übernehmen.

den Publikationsorganen zu veröffentlichen. Das Anlegerpublikum erhält in diesem Fall nur den Zeichnungsschein mit den wichtigsten Emissionsbedingungen. Es ist daher wenigstens vorläufig unbedingt notwendig, das darin der Hinweis auf die Globalverbriefung enthalten ist, da der Zeichner aufgrund der bisherigen Praxis mit einer möglichen Auslieferung seiner Titel rechnen kann. Eine Aenderung dieser Gewohnheit sollte mit aller Deutlichkeit bekanntgegeben werden²⁹.

II. AUFHEBUNG DES MITEIGENTUMS

Gemäss Art. 650 ZGB hat jeder Miteigentümer grundsätzlich das Recht zu verlangen, dass das Miteigentum aufgelöst werde. Art. 651 ZGB regelt das Vorgehen für einen solchen Fall.

Bei der Sammelverwahrung ist die Aufhebung des Miteigentums noch relativ einfach, da die einem austretenden Miteigentümer zustehenden Wertpapiere nur aus dem Sammeldepot ausgesondert und restituiert werden müssen³⁰.

Da eine Aufhebung mittels körperlicher Teilung der Globalurkunde nur mit grossen Umtrieben bewerkstelligt werden kann - sie wäre in Einzelurkunden aufzuteilen - und die grossen Vorteile für alle Beteiligten aufgrund des Aufhebungswillens eines Einzigen geopfert werden müssten, ist eine Teilung kein geeigneter Weg.

29 Vgl. dazu v.a. über die Ungewöhnlichkeits- und Unklarheitsregel bei AGB: Forstmoser 20 und 21 f.; Etter 105; Walo Bauer, Der Schutz vor unbilligen Allgemeinen Geschäftsbedingungen im schweizerischen Recht (Diss. 2. A. Zürich 1980) 38 ff., 44 ff., 50 ff., jeweils mit zahlreichen Hinweisen.

30 Vgl. dazu Jenny 99 ff.

Der gesetzliche Anspruch der Miteigentümer auf Teilung kann durch Vereinbarung völlig ausgeschlossen werden, jedoch höchstens für die Dauer von 30 Jahren³¹.

1. Obligationen-Globalurkunde

Eine derartige auf den Ausschluss der Teilung während 30 Jahren gerichtete Abmachung der Miteigentümer genügt bei der heute üblichen Laufzeit einer Anleihe bei weitem. Eine Obligationen-Globalurkunde kann demgemäss durch eine Bestimmung in den Uebernahmebedingungen (Anleihebedingungen) sowie im Prospekt als während der ganzen Laufzeit unteilbar erklärt werden. Indem diese Bestimmung in beiden genannten Verträgen aufgeführt ist, wird die Kette vom Schuldner via Bankenkonsortium zum Gläubiger geschlossen; diese Bestimmung ist auch - wie die anderen Anleihebedingungen - für den späteren Erwerber verbindlich.

2. Aktien-Globalurkunde

a) Allgemeines

Eine Wegbedingung des Aufteilungsanspruchs für 30 Jahre ist bei einer Aktien-Globalurkunde nicht sehr sinnvoll, da diese für eine unbestimmte Zeit - in der Regel für solange, wie die Gesellschaft besteht - ausgestellt ist. Die Möglichkeit, die Globalurkunde nach 30 Jahren in Einzelaktien aufzuteilen, würde den Nutzen einer Globalverbriefung auf der ganzen Linie hinfällig machen.

³¹ Art. 650 Abs. 2 ZGB.

Die Funktion des Aufhebungsanspruches ist vor allen Dingen diejenige, "dem einzelnen Miteigentümer die Realisierung des im Miteigentumsanteil verkörpertten Wertes zu erlauben, ohne darauf angewiesen sein zu müssen, einen Käufer für den Anteil zu finden"³².

Es soll niemand gezwungen werden, entweder das Miteigentumsverhältnis auf unbegrenzte Zeit fortzusetzen³³ oder aber eine wirtschaftliche Einbusse in Kauf zu nehmen, indem er um jeden Preis jemanden finden muss, welcher an seiner Stelle das Gemeinschaftsverhältnis fortsetzt. Vielfach ist es auch so, dass für die Sache selber viel eher ein Käufer zu finden ist als für den Miteigentumsanteil.

Dieser Grundsatz gilt für das Miteigentumsverhältnis im allgemeinen. Im besonderen Fall einer Miteigentumsgemeinschaft aufgrund einer Globalurkunde kann jedoch niemand dieser Gemeinschaft entfliehen, ausgenommen durch Veräußerung des Anteils³⁴. Aufgehoben werden kann nach Art. 650/51 ZGB lediglich die Globalurkunde, nicht aber die Zugehörigkeit zur Aktionärs-gemeinschaft. Diese kann nur durch Verkauf des Aktienrechts aufgegeben werden. Daraus ist zu ersehen, dass die Auflösung der Miteigentumsgemeinschaft, d.h. konkret der Globalurkunde, dem Miteigentümer keinen Vorteil bringt. Das Aktienrecht, ob es in einer Global- oder in einer Einzelurkunde verbrieft ist, hat so oder so denselben Marktwert, welcher allein vom inneren Wert der Aktie sowie von Angebot und Nachfrage auf dem Markt beeinflusst ist. Es ist namentlich nicht zutreffend, dass der Miteigentümer an einer Globalurkunde den darin verkörpertten Wert anders realisieren könnte als durch Verkauf. Der ihm

³² Schneider 168 Ziff. 3.

³³ Liver, Privatrecht 81.

³⁴ Die Gemeinschaft der Berechtigten am Papier ist identisch mit der Gemeinschaft der Berechtigten aus dem Papier.

lástig gewordenen Aktionárgemeinschaft, welche identisch ist mit der Miteigentumsgemeinschaft, kann er auch nicht anders entfliehen als durch Verkauf seines Aktienrechts.

Es ist jedoch nicht daran vorbeizusehen, dass das Gesetz den Ausschluss der Aufhebung für höchstens dreissig Jahre zulässt³⁵. Daran ändert auch nichts, dass verschiedene Autoren feststellen, das Aufhebungsrecht erweise sich genau genommen als Austrittsrecht, weil ein Einzelner die anderen Eigentümer nicht daran hindern könne, eine Miteigentumsgemeinschaft fortzusetzen; er könne nur die Aufhebung des Miteigentums bezüglich sich selbst verlangen³⁶.

b) Teilungsarten

Das Gesetz nennt verschiedene Arten der Aufhebung³⁷:

- Körperliche Teilung der Sache;
dies bedeutet, dass zumindest die einzelnen Anteile in separaten Urkunden verbrieft werden. Eine dadurch bedingte Auflösung der Globalurkunde bringt einen grossen Aufwand und erhebliche Umtriebe mit sich. Der Rationalisierungseffekt geht damit vollumfänglich verloren.
- Versteigerung der Sache;
diese Möglichkeit fällt beim Globalurkundeverfahren ausser Betracht. Ein ganzes Aktienkapital kann kaum in globo

³⁵ Ein zum voraus geschlossener Vertrag, dass sich dieser 30-jährige Ausschluss der Aufhebung des Miteigentums nach Ablauf um weitere 30 Jahre erneuert, ist ungültig; vgl. Meier-Hayoz, Komm. Art. 650 N 8. Allerdings kann nach Ablauf eine neue Vereinbarung getroffen werden.

³⁶ Meier-Hayoz, Komm. Art. 650 N 2; Haab/Simonius/Scherrer/ Zobl Art. 650, 651 N 1; Leemann Art. 650 N 3; SJZ 50 (1954) 178 Nr. 88.

³⁷ Art. 651 Abs. 1 ZGB.

versteigert werden.

- Uebertragung der ganzen Sache auf einen oder mehrere Miteigentümer unter Auskauf der übrigen;
auch dieser Weg scheidet bei der Globalverbriefung des Eigenkapitals einer Gesellschaft aus. Dies würde wie bei der Versteigerung einer Uebernahme der Gesellschaft gleichkommen. Eine solche Uebernahme einer Gesellschaft durch eine natürliche oder eine juristische Person ist zwar bei kleineren und mittelgrossen Gesellschaften denkbar. Damit wird jedoch wie bei der Fusion oder beim Tender keineswegs der Zweck verfolgt, die Auflösung der Miteigentumsgemeinschaft zu bewerkstelligen. Vielmehr wäre das zeitliche Zusammentreffen eines Uebernahmeangebots mit dem Aufhebungswillen der Miteigentümer ein eher zufälliges Ereignis.
- Freihändiger Verkauf der Sache;
vorgesehen ist bei dieser Variante gleich wie bei der Versteigerung, dass der Erlös aufgeteilt wird. Eine Teilung kann jedoch genau so wenig durch freihändigen Verkauf wie durch Versteigerung oder Uebertragung der ganzen Sache (d.h. der Globalurkunde) bewerkstelligt werden.

Nun kann aber, wie bereits kurz ausgeführt wurde, der einzelne Miteigentümer die Miteigentümergeinschaft nicht zu Fall bringen, da er den anderen Miteigentümern eine Auflösung nicht aufzwingen kann. Er kann nur verlangen, dass ihm gegenüber die Aufhebung erfolge³⁸. Er ist also unter diesem Titel nur in der Lage, den freihändigen Verkauf seines Anteils zu verlangen.

Hinsichtlich des Globalurkundeverfahrens bringt diese Art

³⁸ Vgl. in N 36 zit. Stellen.

der Teilung dem Auflösungswilligen keinerlei Nachteile gegenüber den anderen Aufhebungsmöglichkeiten, da er den im Miteigentumsanteil verkörperten Wert am besten - ja in der Praxis sogar kaum anders - durch einen freihändigen Verkauf realisieren kann. Wenn eine Aktie keinen Marktwert mehr besitzt, dann ist sie, ob einzel- oder globalverbrieft, nur noch das Papier wert, auf dem sie gedruckt ist. Da nützt keine körperliche Teilung und kein Verkauf der Sache etwas.

c) Vereinbarung über die Teilung

Das Gesetz setzt sich erst in zweiter Linie mit der richterlich angeordneten Teilung auseinander³⁹. Grundsätzlich sieht es vor, dass sich die Miteigentümer über die Art der Aufhebung selbst einigen können⁴⁰. Eine solche Verständigung unter den Miteigentümern über die Aufhebung muss nicht erst im Zeitpunkt der Aufhebung zustande kommen, sondern kann ohne weiteres schon bei der Begründung oder im Laufe der folgenden Zeit getroffen werden⁴¹.

Eine solche rechtsgeschäftliche Vereinbarung kann nur die Art der Teilung bestimmen oder sie kann alle Detailfragen behandeln. Damit sie für die Aktionärsgemeinschaft verbindlich ist, muss diese Bestimmung ebenfalls sowohl in den Emissionsbedingungen des Uebernahmevertrags⁴² als auch in den Emissionsprospekt⁴² aufgenommen werden.

³⁹ Art. 650 Abs. 2 ZGB.

⁴⁰ Art. 650 Abs. 1 ZGB.

⁴¹ Schneider 179.

⁴² S.o. Paragraph 15 I. 2. b bei N 21 und N 25.

§ 16 ERWERB, ÜBERTRAGUNG UND AUSÜBUNG

I. ERWERB DES MITEIGENTUMANTEILS

Beim Festübernahmeverfahren übernimmt das Bankenkonsortium die Globalurkunde zu originärem Eigentum¹.

Die Konsorten übertragen das Eigentum weiter auf die Zeichner. Der Eigentumsübergang findet mit der Zuteilung an die Zeichner statt. Hierbei handelt es sich - wie auch bei den eventuellen nachfolgenden Eigentümern - um derivatives Eigentum. Es leitet sich aus dem Recht des früheren Eigentümers ab.

II. UEBERTRAGUNG DES MITEIGENTUMANTEILS

1. Grundsätzliches

Der Miteigentümer kann seinen ganzen Anteil oder einen Teil davon auf einen Dritten übertragen, indem er ihn verkauft, verschenkt, eintauscht, in eine Gesellschaft einbringt usw. Er ist in bezug auf die Veräusserung seines Anteils grundsätzlich frei, wie wenn er Alleineigentümer wäre². Bei Fahrnis hat der Veräusserer kein Vorkaufsrecht der Miteigentümer zu beachten, wie dies bei Miteigentumsverhältnissen an Grundeigentum kraft Gesetzes der Fall ist³.

¹ Originärer Eigentumserwerb heisst Erwerb ohne Rücksicht auf das Recht eines früheren Erwerbers; vgl. Glettig 22, Haab/Simonius/Scherrer/Zobl Art. 714 N 1; Die Uebertragung erfolgt vom Schuldner selbst; vgl. Jäggi, Komm. Art. 967 N 19.

² Art. 646 Abs. 3 ZGB.

³ Art. 682 Abs. 1 ZGB; vgl. dazu Schneider 193 ff. Das Verkaufsrecht kann jedoch durch Rechtsgeschäft abgeändert werden: Art. 682 Abs. 3 ZGB.

Vereinbarungen über Veräusserungsbeschränkungen auf privatrechtlicher Basis sind natürlich auch bei Fahrnismiteigentum jederzeit möglich. Ist eine Beschränkung nicht abgemacht, können die anderen Teilhaber einer Veräusserung nicht widersprechen, auch wenn sie dadurch ihre Interessen für bedroht halten sollten⁴.

Für die Uebertragung von Miteigentumsanteilen sind die gleichen Formvorschriften zu beachten, wie bei der Veräusserung der Sache selbst⁵. Das Verpflichtungsgeschäft ist an keine Form gebunden.

Die Grundvoraussetzung ist wie allgemein bei der Uebertragung von Eigentum an Fahrnis, dass hier ein gültiges Grundgeschäft zugrunde liegt und dass die Legitimation des Veräusserers oder aber der gute Glaube des Erwerbers vorhanden ist⁶.

Da der Miteigentümer bezüglich seines Anteils dem Alleineigentümer gleichgestellt ist⁷ und die gleichen Rechte und Pflichten wie dieser besitzt, richtet sich die Uebertragung ebenfalls nach den eigentumsrechtlichen Regeln. Der Anteil des Miteigentümers gilt hinsichtlich der Uebertragung als Sache. Eine Verfügung über einen Anteil an der Sache wird als Verfügung über die Sache behandelt. Anstelle einer Uebertragung des Sachbesitzes könnte man von einer Uebertragung des Rechtsbesitzes sprechen⁸.

⁴ Meier-Hayoz, Komm. Art. 646 N 35; Leemann Art. 646 N 22.

⁵ Vgl. Schneider 243 ff.

⁶ Art. 933, 934 und 935 i.V.m. Art. 714 Abs. 2 ZGB.

⁷ Art. 646 Abs. 3 ZGB.

⁸ Schneider 240 ff., insbes. 245.

2. Wertpapiere im allgemeinen

"Zur Uebertragung des Wertpapiers zu Eigentum oder zu einem beschränkten dinglichen Recht bedarf es in allen Fällen der Uebertragung des Besitzes an der Urkunde"⁹. Dies allein genügt bei Inhaberpapieren. Bei Ordrepapieren ist zusätzlich zur Uebertragung des Besitzes eine Indossierung erforderlich.

Diese formlose Tradition und die damit zusammenhängende Uebertragung¹⁰ des verbrieften Rechts machte das Wertpapier zum geeigneten Träger von Rechten und bewirkte die besondere Umlauffähigkeit. Heute kann nicht nur die Sicherheit vor Verlust, Beschädigung, Vernichtung etc., sondern auch die Verkehrsfähigkeit in grossem Mass gesteigert werden, indem die Wertpapiere einem Dritten, d.h. einer Bank, anvertraut werden. Dadurch werden die Besitzesverhältnisse vielschichtiger. Der Eigentümer und Hinterleger bleibt Besitzer, und zwar selbständiger Besitzer, während der Verwahrer unselbständiger Besitzer wird¹¹. Sind die Wertschriften einem Drittverwahrer (z.B. der SEGA) übergeben worden, so ist er unselbständiger Besitzer, denn er leitet seinen Besitz ebenfalls ab. Der Verwahrer bleibt in einem solchen Fall dem Hinterleger gegenüber unselbständiger, dem Drittverwahrer gegenüber wird er jedoch selbständiger Besitzer¹².

Die daneben verwendeten aber vom ZGB nicht erwähnten Begriffe des mittelbaren und unmittelbaren Besitzes decken sich nicht mit dem selbständigen und unselbständigen Be-

⁹ Art. 967 Abs. 1 OR.

¹⁰ Jäggi, Komm. Art. 967 N 4.

¹¹ Art. 920 Abs. 2 ZGB. Vgl. auch Stark Art. 920 N 60.

¹² Tuor/Schnyder, ZGB (9. A. Zürich 1975, Nachdruck 1979) 506 f.

sitz, sind aber ebenfalls unentbehrlich¹³. Unmittelbarer Besitzer ist, wer die Sache unmittelbar in seiner Gewalt hat. Sind die Wertschriften bei einer Bank im Depot, so ist sie unmittelbarer, der Hinterleger mittelbarer Besitzer. Liegen die Wertpapiere beim Drittverwahrer, ist nur dieser unmittelbarer Besitzer, die anderen - Bank und Eigentümer - sind mittelbare Besitzer¹⁴.

Nach Art. 714 Abs. 1 ZGB bedarf es zur Uebertragung des Fahrniseigentums des Uebergangs des Besitzes. Art. 967 Abs. 1 OR formuliert diesen Grundsatz für Wertpapiere, wo es heisst, es bedürfe "in allen Fällen" der Uebertragung des Besitzes an der Urkunde. Damit wird nur hervorgehoben, dass dieser Absatz nicht nur für Inhaberpapiere, sondern auch für Ordre- und Namenpapiere Anwendung findet¹⁵.

Es gelten daher für das Wertpapier ebenfalls die allgemeinen sachenrechtlichen Bestimmungen. Auch die Traditionssurrogate, welche heute in der Praxis die grössere Bedeutung haben als die ursprüngliche strikte Tradition, sind anwendbar¹⁶. Die Urkunde kann durch körperliche Uebergabe und damit durch Verschaffung von unmittelbarem Besitz übertragen werden¹⁷ oder durch Uebertragung des mittelbaren Besitzes aufgrund eines Besitzvertrags¹⁸. Der unselbständige unmittelbare Besitz des Erwerbers kann in selbständigen umgewandelt werden¹⁹ oder der Veräusserer wird vom selbständigen zum unselbständigen Besitzer²⁰. Ausserdem ist es dem Veräusserer möglich, seinen selbständigen mittelba-

¹³ Fellmann 32 f.; Hinderling 417 f.

¹⁴ Meier-Hayoz, Sachenrecht 135 f.

¹⁵ Jäggi, Komm. Art. 967 N 28, 31.

¹⁶ Stahel 27 ff.

¹⁷ Art. 922 Abs. 1 ZGB; Hinderling 417.

¹⁸ Art. 922 Abs. 2 ZGB; Meier-Hayoz, Sachenrecht 77.

¹⁹ Brevi manu traditio; Jäggi, Komm. Art. 967 N 41.

²⁰ Besitzeskonstitut; Art. 924 ZGB; Stark Art. 924 N 44 ff.

ren Besitz auf den Erwerber zu übertragen, wobei ein dritter unselbständiger und unmittelbarer Besitzer bleibt²¹.

3. Globalurkunde im speziellen

Die Globalurkunde ist entweder im unmittelbaren unselbständigen Besitz einer Bank²² oder eines "neutralen" Dritten²³. Für die Art der Uebertragung spielt es eine Rolle, ob die Depotbank des Veräussernden die Urkunde innehat, oder ob sie eine dritte Bank oder der "neutrale" Dritte besitzt. Des weiteren besteht ein Unterschied, je nach dem, bei welcher Bank der Erwerbende sein Depot hat, bzw. ob eine Bank die Anteile erwirbt. Die Uebertragung erfolgt beispielsweise durch:

- Besitzeskonstitut²⁴,
wenn die Bank, welche die Urkunde unmittelbar besitzt, ihr(e) Anteil(e) einem ihrer Depotkunden überträgt;
- Besitzanweisung²⁵,
 - wenn eine Bank ihrem Kunden Anteile überträgt, wobei eine Drittbank oder die SEGA unmittelbare Besitzerin des Papiers ist;
 - wenn ein Anleger Miteigentumsanteile seiner Depotbank überträgt, die Urkunde aber im unmittelbaren Besitz einer dritten Bank oder der SEGA ist;
 - wenn ein Anleger Anteile einem anderen Anleger über-

²¹ Besitzanweisung: Art. 924 ZGB; Stahel 29; Homberger Art. 924 N 2 ff.

²² Beispielsweise der Konsortialführerin.

²³ Dafür kommt vor allem die SEGA in Frage.

²⁴ Art. 924 Abs. 1 ZGB; vgl. Hinderling 434 ff.; Homberger Art. 924 N 12 ff.; Stark Art. 924 N 44 ff.

²⁵ Art. 924 Abs. 1 ZGB; Hinderling 436 ff.; Homberger Art. 924 N 1 ff.; Stark Art. 924 N 6 ff.

trägt, gleichgültig, ob seine Depotbank, die Bank des Erwerbenden, eine Drittbank oder die SEGA unmittelbare Besitzerin ist;

- Besitzwandlung (brevi manu traditio)²⁶,
wenn ein Miteigentümer Anteile einer Bank überträgt, welche selbst unmittelbare Besitzerin der Globalurkunde ist.

Im übrigen gilt auch für die Uebertragung des Miteigentumsanteils an einer Globalurkunde das oben²⁷ grundsätzlich und für Wertpapiere im allgemeinen ausgeführte.

4. Technische Abwicklung

Technisch erfolgt die Uebertragung des Miteigentumsanteils mittels buchmässigem Uebergang von einem Depot auf das andere. Vom System her unterscheidet sich diese Abwicklung nicht von der in der Praxis seit einiger Zeit üblichen Uebertragung der Wertpapiere aus dem Haus- oder Girosammeldepot.

III. AUSÜBUNG DER RECHTE

Jeder Miteigentümer hat seiner Quote an der Globalurkunde entsprechende Rechte. Es handelt sich dabei um die in seinem Anteil verkörperten Rechte aus der Urkunde. Es sind ganze unteilbare Rechte²⁸.

Das Recht besteht aus einer Forderung gegenüber dem Schuld-

²⁶ Hinderling 433; Homberger Art. 924 N 22 ff.; Stark Art. 924 N 79 ff.

²⁷ S.o. Paragraph 16 II. 1. und 2.

²⁸ S.o. Paragraph 14 II. 3.

ner (Kapital) sowie in der Regel aus Ansprüchen auf Kapitalerträge²⁹; bei Aktien kommen noch weitere Rechte hinzu³⁰.

Jeder Miteigentümer kann ungehindert und unabhängig von den anderen diese Rechte nutzen³¹, d.h. geltend machen.

Zu empfehlen wäre, dass die periodisch entstehenden Rechte wie Dividenden, Zinsen, Anrechte usw. in einem Nebenpapier globalverbriefte werden³², analog den Coupons. Auf dieser Urkunde kann der Schuldner - bzw. die betreffende Bank, welche die Urkunde in Vertretung des Schuldners besitzt - seine Leistungen an die Gläubiger eintragen lassen.

29 D.h. Zinsen oder Dividenden.

30 Weitere Vermögens- und Mitgliedschaftsrechte.

31 Art. 648 Abs. 1 ZGB; vgl. dazu Schneider 85 ff.

32 Vgl. auch Heinsius/Horn/Than Paragraph 9 a N 12.

§ 17 VERWAHRUNG UND VERWALTUNG

I. ALLGEMEINES

Der Depotvertrag, welcher die Verwahrung und Verwaltung von Wertschriften zum Inhalt hat, gilt allgemein als gemischter Vertrag¹. Die Elemente der Verwahrung werden dem Hinterlegungsvertrag² zugeordnet, diejenigen der Verwaltung dem Auftrag³. Bei der Globalurkunde tritt die Verwahrung gegenüber der Verwaltung zurück, da nur eine einzige Urkunde zentral an einem Ort verwahrt wird. Die Verwahrung erfordert weder Mühe noch besondere Arbeit. Sie benötigt auch nicht die sonst bei "gewöhnlichen" Wertpapieren üblichen und notwendigen Sicherheitsvorkehrungen⁴.

II. VERWAHRUNG DER GLOBALURKUNDE

1. Ort der Verwahrung

Da nur eine unteilbare Urkunde vorhanden ist, stellt sich die Frage, wo sie aufbewahrt werden soll. Die privaten und die institutionellen Anleger kommen dafür nicht in Frage,

¹ Vgl. Jenny 34 ff.; Egger 110; Umbricht 1 f.; BGE 101 II 121 E 1; Nobel, Praxis 437 f.; Der Depotvertrag ist ein Innominatskontrakt; vgl. Guhl/Merz/Kummer 297; BGE 63 II 240; BGE 99 II 393 ff. = Pra 1974 Nr. 121.

² Art. 472 ff. OR; BGE 101 II 121 E 1.

³ Art. 394 ff. OR; BGE 101 II 121 E 1.

⁴ Eine gutgläubige Uebertragung einer Globalurkunde (Art. 714 Abs. 2, 933, 934 Abs. 2 und insbes. 935 ZGB) ist aufgrund der Höhe des darin verbrieften Kapitalwerts sowie aufgrund des offensichtlichen Zwecks, die Rechte vieler zu verbriefen (d.h. zusammenzufassen) wohl kaum denkbar. Daher ist das Risiko bezüglich Abhandenkommen (Diebstahl, Veruntreuung usw.) nicht relevant. Bei einem Verlust kann ohne grosse Bedenken eine neue Urkunde ausgestellt werden, bevor eine gerichtliche Kraftloserklärung erfolgt ist.

da sie in der Regel nicht dafür qualifiziert sind und auch kein Interesse haben dürften. Es kommen vielmehr die Banken oder eine zentrale, neutrale Organisation in Betracht. Unter den Banken ist die jeweilige Hausbank des Emittenten⁵ bzw. die konsortialführende Bank (federführende Bank) für die Verwahrung prädestiniert.

Als besonders geeignet zur Verwahrung der Globalurkunde dürfte sich die SEGA anbieten. Sie wird von den auf dem Kapitalmarkt tätigen Banken getragen und befasst sich ausschliesslich mit Dienstleistungen auf dem Gebiete des Wertpapiergeschäftes. Die meisten Banken wickeln ihre Lieferungen der sammelverwahrten Wertpapiergattungen untereinander via SEGA ab. Es bestehen Projekte, dass auch die Namenaktien-Transaktionen über die SEGA gehen sollen. In Zukunft wird es ausserdem möglich sein, neben der Abwicklung der Titelseite zusätzlich die damit zusammenhängende Geldseite zu regeln⁶.

Das Bankenkonsortium, welches eine Emission zwecks Auflegung zur öffentlichen Zeichnung übernimmt, sollte im Uebernahme- oder Anleihevertrag mit dem Emittenten stipulieren, wo die Globalurkunde hinterlegt wird. Die zukünftigen Gläubiger sollten in den Emissionsbedingungen (Prospekt) auf den Ort bzw. die Identität des Verwahrers aufmerksam gemacht werden.

2. Vertragliche Beziehungen

Das Konsortium schliesst mit dem Verwahrer einen Hinterle-

⁵ Grosse Gesellschaften sowie beispielsweise auch Kraftwerke berücksichtigen verschiedene Banken in einem Turnus.

⁶ Vgl. dazu Schweiz. Handelszeitung Nr. 45 vom 6. November 1980 S. 21.

gungsvertrag. Die späteren Miteigentümer treten in diesen Vertrag ein.

Da aber gemäss den Allgemeinen Geschäftsbedingungen der SEGA nur die Banken Mitglieder der SEGA sein können, handelt die entsprechende Depotbank für die Miteigentumsanteile ihrer Kunden als indirekte Stellvertreterin⁷. Ist die Globalurkunde bei einer Bank verwahrt, bestehen die vertraglichen Beziehungen mit ihren daran beteiligten Kunden direkt, mit den Depotkunden anderer Banken über diese als Vertreterinnen.

An den Eigentumsverhältnissen ändert sich nichts. Der aus der Urkunde Berechtigte behält seinen Miteigentumsanteil entsprechend seiner Quote. Der Miteigentumsanspruch richtet sich direkt gegen den Verwahrer.

Auch die Hinterlegung bei der SEGA ändert nichts an den Eigentumsverhältnissen. Diese ist nur unselbständige Besitzerin. Das Eigentumsrecht sowie die damit verbundenen dinglichen Rechte verbleiben nach wie vor beim Depotkunden.

Der Depotkunde erhält für die Einbuchung seines Anteils an der Globalurkunde eine Bestätigung analog zur Empfangsbestätigung⁸ bei der Einlieferung von Wertpapieren oder dem Buchungsvermerk auf der Börsenabrechnung. Diese Anzeigen besitzen lediglich Beweisfunktion. Es handelt sich daher nicht um ein Wertpapier, sondern um eine blossе Beweisur-

⁷ Obwohl eine vertragliche Beziehung Kunde-SEGA nicht besteht, gehen die Forderungsrechte der Bank gegen die SEGA auf die Kunden als Auftraggeber über, sobald sie ihren Verbindlichkeiten aus dem Auftragsverhältnis nachgekommen sind; vgl. Art. 401 OR.

⁸ Vgl. Depotreglemente: Schweiz. Bankgesellschaft Paragraph 4; Schweiz. Kreditanstalt Paragraph 6; Zürcher Kantonalbank Paragraph 4; auch Depotbestätigung, Empfangsanzeige oder Depotschein genannt.

kunde⁹. Es wäre empfehlenswert, auf diesem Beleg einen Vermerk anzubringen, aus dem hervorgeht, dass es sich um eine globalverbriefte Emission dreht¹⁰.

3. Haftungsverhältnisse

Die Haftung richtet sich nach den Bestimmungen der allgemeinen Regeln des Vertragsrechts¹¹.

Nach Paragraph 7 der Allgemeinen Geschäftsbedingungen der SEGA wird jeder Schaden vom Teilnehmer (d.h. der Bank) getragen, es sei denn, die SEGA treffe ein grobes Verschulden¹².

Das Verhältnis Kunde-Bank wird massgeblich geprägt durch das jeweilige Depotreglement. In diesem Depotreglement ist neben den allgemeinen Haftungsbedingungen meistens die Ermächtigung des Depotkunden zur Haus- und Girosammelverwahrung enthalten. Für die Drittsammelverwahrung haftet die Bank mindestens für die culpa in eligendo et instruendo¹³, wenn der Hinterleger mit der Uebertragung einverstanden ist. Wird die SEGA als Drittverwahrstelle gewählt, so kommt diese Haftung der Depotbank wohl kaum in Frage.

Bei dem Globalurkundeverfahren bedarf es keiner zusätzlichen und ausdrücklichen Ermächtigung im Zusammenhang mit der Hinterlegung. Die Fragen der Miteigentumsentstehung sowie der Hinterlegung der Urkunde sind - wie bereits vorge-

⁹ Umbricht 5; Gautschi Komm. Vorbem. zum Hinterlegungsvertrag N 3 c (1).

¹⁰ Der Vermerk könnte etwa lauten: "Globalverbriefte - nicht auslieferbar".

¹¹ Art. 97, 99, 100 sowie Art. 42 ff. OR.

¹² Weitere spezielle Bestimmungen in Paragraph 13, 16, 20 und 22 der AGB der SEGA.

¹³ Art. 399 Abs. 2 OR; vgl. Gautschi, Komm. Art. 472 N 4 e; Egger 116.

schlagen¹⁴ - in den Emissionsbedingungen geregelt. Einer weiteren, über die bereits bestehende Regelung in den Depotreglementen¹⁵ hinausgehenden Vereinbarung bedarf es m.E. nicht. Das Globalurkundeverfahren lässt keine neuen Probleme entstehen.

III. VERWALTUNG DER GLOBALURKUNDE UND DER ANTEILE

1. Allgemeines

"Die Verwaltungsordnung ist das Herzstück der Miteigentumsregelung"¹⁶. Das Zivilgesetzbuch regelt die wesentlichsten Punkte der Verwaltungsordnung in den Art. 647-649, wobei die meisten Punkte dispositives, d.h. nachgiebiges Recht beinhalten. Die Miteigentümergeinschaft kann daher eine in diesen Punkten abweichende Ordnung beschliessen¹⁷. Die vereinbarte Nutzungs- und Verwaltungsordnung ist auch für die Rechtsnachfolger eines Miteigentümers und für den Erwerber eines dinglichen Rechts an einem Miteigentumsanteil verbindlich¹⁸.

Unter Verwaltung sind alle Massnahmen tatsächlicher und rechtlicher Natur zu verstehen, welche sich auf den Zustand der Miteigentumssache (Erhaltung und Verbesserung) oder auf ihre Bewirtschaftung (zweckentsprechende Verwendung, wirtschaftliche und rechtliche Früchte) beziehen¹⁹.

¹⁴ S.o. Paragraph 15 I. 2. b; Paragraph 17 II. 1.

¹⁵ Vgl. Depotreglemente: Schweiz. Bankgesellschaft Paragraphen 2 und 17 Abs. 1; Schweiz. Kreditanstalt Paragraph 3; Zürcher Kantonalbank Paragraph 2; Bank Leu Paragraph 1; AGB des Schweiz. Bankvereins Paragraph 8; u.a.m.

¹⁶ Schneider 89.

¹⁷ Art. 647 Abs. 1 ZGB.

¹⁸ Art. 649 a OR.

¹⁹ Dazu vgl. Schneider 90.

Es gilt zu unterscheiden zwischen der Verwaltung der Sache und der Nutzung dessen, was sie abwirft.

2. Verwaltung der Sache

Das Gesetz unterscheidet notwendige und dringliche Massnahmen²⁰ als zwingender Inhalt der Verwaltungsordnung sowie gewöhnliche und wichtigere Verwaltungshandlungen²¹ als wegbedingbare oder veränderbare Bestandteile. Im weiteren werden noch bauliche Massnahmen angeführt²².

Für die Globalurkunde können höchstens die notwendigen und dringlichen Handlungen von Belang sein. Hier ist eine Aenderung der gesetzlichen Bestimmungen indes nicht möglich. Eine weitergehende Regelung ist andererseits nicht notwendig. Der Verwahrer der Globalurkunde - sei es die SEGA oder eine Bank - ist für die Verwahrung des Papiers an einem sicheren Ort spezialisiert und qualifiziert. Er haftet auch für die Erhaltung des Werts und kann am ehesten Sofortmassnahmen ergreifen, um drohenden Schaden abzuwenden. Die Mit-eigentümer haben demgegenüber gar keine Möglichkeit, in diesem Sinne einzugreifen, da sie weder wissen, wo sich die betreffende Urkunde genau befindet noch Zugang zu den Räumlichkeiten haben. Dadurch, dass sie gemäss den Emissionsbedingungen dem Verwahrer die Urkunde anvertrauen, übertragen sie diesem ebenfalls, die notwendigen Schritte zur Erhaltung zu unternehmen.

Weitere Massnahmen sind im Falle der Globalurkunde gar nicht nötig, da sie zu keinem weiteren Zweck bestimmt ist,

²⁰ Art. 647 Abs. 2 Ziff. 1 und 2 ZGB.

²¹ Art. 647 a und 647 b ZGB.

²² Art. 647 c ff. ZGB.

als einfach während der ganzen Laufzeit der Emission zu bestehen. Sie muss also bloss vorhanden sein, damit die obligatorischen Rechte (Forderungen oder Teilhaberrechte) in einer Sache verkörpert sind und damit Eigentum an diesem Träger der Rechte möglich ist.

3. Nutzung der Sache

Eine viel grössere Bedeutung kommt der Nutzung der Sache zu. Unter diesen Titel fallen alle Erträge (Zinsen, Dividenden, Kapitalrückzahlungen) sowie die Geltendmachung der übrigen Recht (v.a. Teilhaberrechte wie Stimmrecht, Bezugsrecht, Anspruch am Liquidationserlös usw.).

Die Globalurkunde bringt mit sich, dass der einzelne Miteigentümer die Nutzung nicht selbst vornehmen kann. Er muss seinen Miteigentumsanteil an der Globalurkunde über ein Depot bei einer Bank verwalten lassen. Diese Bank kann für ihn alle Verwaltungshandlungen vornehmen²³.

Es ist daher zu empfehlen, dass in den Emissionsbedingungen eine dahingehende Bestimmung aufgenommen wird. Daraus sollte hervorgehen, dass die jeweilige Depotbank eines jeden Miteigentümers als dessen Vertreterin²⁴ für ihn das Inkasso der Erträge und der Kapitalien annimmt und weitere Rechte aus dem Miteigentumsanteil ausübt sowie dem Berechtigten allenfalls das Stimmrecht vermittelt²⁵.

23 Normalerweise besorgen die Banken eine ganze Reihe von Verwaltungshandlungen für ihre Depotkunden auch ohne ausdrücklichen Auftrag. Für weitergehendes Tätigwerden treten sie oft an ihn heran oder überlassen ihm das Aktivwerden. Vgl. dazu die versch. Depotreglemente.

24 Vgl. auch Liver, Privatrecht 64 a.E., sowie 66 N 36; Meier-Hayoz, Komm. Art. 647 b N 8.

25 Im zugrundeliegenden Depotreglement sind auch meist die automa-

Die entsprechende vertragliche Regelung des Vertretungsverhältnisses zwischen Kunde und Bank - welches rechtlich als Auftrag zu qualifizieren ist - liegt im Rahmen des Depotvertrags²⁶. Da es sich hier beim Globalurkundeverfahren jedoch um eine weitergehende, bis anhin in der Praxis nicht bekannte Vertretung des Miteigentümers und Depotkunden handelt, sollten die Depotreglemente hinsichtlich dieses Punktes ergänzt werden. Vorzuschlagen wäre eine ausdrückliche Bestimmung, wonach der Kunde die Bank ermächtigt, ihn bezüglich seiner allfälligen Miteigentumsanteile in der Miteigentümergeinschaft zu vertreten und alle Verwaltungs- und Nutzungshandlungen für ihn auszuführen.

tisch auszuführenden Verwaltungshandlungen genannt; vgl. die versch. Depotreglemente.

26 Ansonsten unterscheidet sich der Inhalt des Verwahrungsverhältnisses beim Globalurkundeverfahren nicht wesentlich von demjenigen bei der Sammelverwahrung; Heinsius/Horn/Than Paragraph 9 a N 24.

§ 18 SPEZIELLE FRAGEN

I. VERPFAENDUNG

Sowohl die Miteigentumssache¹ selbst wie auch der einzelne Miteigentumsanteil können verpfändet werden. Die Verpfändung der Globalurkunde dürfte in der Praxis allerdings nicht vorkommen, da weder ein Bedürfnis noch eine Notwendigkeit dazu besteht. Ausserdem wird kaum jemand in wirtschaftlicher Hinsicht berechtigt sein, die ganze Emission zu Verpfändungszwecken zu nutzen. Anders sieht es bei den Miteigentumsanteilen aus. Besonders häufig dient im Wertpapiergeschäft die Hinterlage von Wertpapieren zur Aufnahme eines Lombardkredits.

Nach Art. 646 Abs. 3 ZGB hat jeder Miteigentümer für seinen Anteil die Rechte und Pflichten eines Eigentümers und kann diesen Anteil namentlich auch verpfänden.

Der Miteigentümer kann analog zum Alleineigentümer nur seinen ganzen Anteil verpfänden, niemals jedoch nur einen Bruchteil davon². Hier ist allerdings zu berücksichtigen, dass jede ganze Einheit der Emission, d.h. jeder einzelne Teil von deren Stückelung, einen Miteigentumsanteil bilden kann. Ein Gläubiger kann demgemäss mehrere Miteigentumsanteile besitzen, nämlich soviele, wie er Aktienrechte oder Obligationen besitzt.

Da der Miteigentümer gemäss Art. 646 Abs. 3 ZGB dem Allein-

¹ Art. 648 Abs. 2 ZGB; Zur Belastung der Sache bedarf es der Uebereinstimmung aller Miteigentümer.

² Leemann Art. 646 N 29; Haab/Simonius/Scherrer/Zobl Art. 646 N 27; Oftinger, Komm. Art. 884 N 17 und 50; Meier-Hayoz, Komm. Art. 646 N 42.

eigentümer u.a. in bezug auf die Verpfändung des Anteils gleichgestellt ist, richtet sich diese im allgemeinen nach den Bestimmungen über die Belastung von Fahrnis³.

Die Verpfändung von Wertpapieren hat jedoch eine Sonderregelung erfahren. Für sie gilt insbesondere Art. 901 ZGB im Abschnitt: Das Pfandrecht an Forderungen und Rechten⁴. Diese Bestimmungen gelten für den Alleineigentümer von Wertpapieren. Deshalb müssen sie auch für den diesem gleichgestellten Miteigentümer Anwendung finden.

Zur Verpfändung ist die Uebergabe der Urkunde an den Pfandgläubiger erforderlich⁵. Die Uebertragung des Besitzes erfolgt nach dem faustpfandrechtlichen⁶ und den besitzrechtlichen⁷ Bestimmungen.

Die Uebergabe an einen Dritten⁸, die Besitzanweisung^{9,10} oder die Besitzwandlung¹¹ genügen vollständig zur Vermittlung des Pfandbesitzes. Als ungenügend wird das Besitzkonstitut angesehen¹².

³ Art. 884 ff. ZGB: Vertragliches Besitzespfandrecht (Faustpfand); Schneider 265; Oftinger, Komm. Art. 884 N 48. Zum Pfandrecht an Miteigentumsanteilen vgl. auch Ottiker 33 und 44 ff.; Liver, Gutachten 10 ff.; Grathwohl 141 f.

⁴ Vgl. Oftinger, Komm. Art. 901 N 2 ff.; Leemann Art. 901 N 3 f.

⁵ Art. 901 Abs. 1 ZGB; dies gilt für Inhaberpapiere. Bei Ordre- und Namenpapieren bedarf es zusätzlich eines Indossaments bzw. einer Zession: Art. 901 Abs. 2 ZGB.

⁶ Art. 884 Abs. 1 und 2 ZGB, gestützt auf Art. 899 Abs. 2 ZGB.

⁷ Art. 922 ff. ZGB.

⁸ Z.B. an eine Bank oder die SEGA, welche die Anteile für den Pfandgläubiger verwahren.

⁹ S.O. Paragraph 16 bei N 25.

¹⁰ Oftinger, Komm. Art. 901 N 34, Art. 884 N 178 ff., insbes. N 229 und 254 ff.

¹¹ Brevi manu traditio; s.o. Paragraph 16 bei N 26.

¹² Oftinger, Komm. Art. 901 N 34, Art. 884 N 273 ff.; s.o. Paragraph 16 N 24.

II. RETENTIONSRECHT

Retention an Miteigentumsanteilen ist grundsätzlich möglich, da die Anteile wie Sachen behandelt werden und deren Eigentümer die Rechte und Pflichten von Alleineigentümern haben¹³.

Beim vertraglichen Pfandrecht sind die Wertpapiere vom Faustpfand ausgeklammert und im Gesetz speziell unter dem Pfandrecht an Forderungen und Rechten behandelt. Im Gegensatz dazu ist das gesetzliche Pfandrecht (Retention) an beweglichen Sachen sowie an Wertpapieren zusammen geregelt¹⁴. Die Geltendmachung eines Retentionsrechts ist nur bei körperlichen Sachen zulässig. Es können daher nur die Urkunde oder ein Miteigentumsanteil daran retiniert werden, niemals jedoch die unverkörpernten Rechte, die im Papier verbriefte sind.

Voraussetzung für die Ausübung des Retentionsrechts ist, dass die Sache mit Willen des Schuldners im Besitz des Gläubigers ist. Es kommt dabei v.a. darauf an, dass der Gläubiger die tatsächliche Gewalt über die Sache ausüben kann (wobei er dies nicht nur für sich, sondern auch für den Eigentümer macht). Zur Retention muss daher genügen, dass der Gläubiger unselbständigen mittelbaren oder unmittelbaren Besitz an der Sache hat¹⁵. Der Verwahrer sowie der Drittverwahrer (z.B. SEGA) der Globalurkunde kann daher an den Miteigentumsanteilen ein Retentionsrecht geltend

¹³ Oftinger, Komm. Art. 884 N 48, Art. 895 N 70; Meier-Hayoz, Komm. Art. 646 N 77; Egger 117. Zu Art. 646 Abs. 3 ZGB vgl. auch Meier-Hayoz, Komm. Art. 646 N 41; Haab/Simonius/Scherrer/Zobl Art. 646 N 13.

¹⁴ Art. 895 ZGB; Zur Retention an Wertpapieren vgl. Jäggi, Komm. Art. 965 N 320.

¹⁵ Analog zum vertraglichen Pfandrecht, s.o. Paragraph 18 I.; vgl. Oftinger, Komm. Art. 895 N 45, 47 ff. und insbes. N 55.

machen, sofern die Forderung aus dem Depotvertrag resultiert¹⁶, d.h., wenn ein Zusammenhang zwischen Forderung und Verwaltung und Verwahrung des Miteigentumsanteils besteht.

Der Unterschied zwischen dem vertraglichen und dem gesetzlichen Pfandrecht ist gering. Das Retentionsrecht hat den Vorteil, dass es zwischen den Parteien nicht vereinbart zu sein braucht und auch nicht wegbedungen werden kann. Andererseits besteht hier keine Möglichkeit, das Pfand freihändig zu verkaufen, was beim Faustpfand gestützt auf eine dazugehörige Vereinbarung geschehen kann¹⁷.

III. ZWANGSVOLLSTRECKUNG

1. Gegen den Miteigentümer

Ein Miteigentumsanteil an einer Globalurkunde kann ohne weiteres im Rahmen eines Pfändungs- oder Konkursverfahrens gegen den Miteigentümer herangezogen und verwertet werden. Es bestehen hier keine besonderen Probleme, weshalb nicht weiter darauf einzugehen ist¹⁸.

2. Gegen den Schuldner

Der Miteigentümer besitzt in seiner Eigenschaft als Gläubiger gegen den Schuldner aus dem Anteil am Wertpapier eine

¹⁶ Die Konnexität muss vorhanden sein, d.h. die Forderung muss mit dem Gegenstand der Retention im Zusammenhang stehen; Meier-Hayoz, Sachenrecht 131.

¹⁷ Vgl. dazu v.a. Egger 117 f. und Fellmann 40 ff.

¹⁸ Vgl. dazu u.a. Jäggi, Komm. Art. 965 N 324 ff. sowie N 327; Ottiker 205 ff.

rein obligatorische Forderung. Er kann diese bei Fälligkeit geltend machen und wenn notwendig auf dem Wege der Zwangsvollstreckung durchsetzen. Das Wertpapier dient dabei gegebenenfalls als Rechtsöffnungstitel¹⁹. Der unmittelbare Besitzer der Urkunde muss allerdings dem Gläubiger behilflich sein. Im übrigen gelten bei Anlehensobligationen die Bestimmungen über die Gläubigergemeinschaft²⁰.

3. Gegen den Verwahrer

Gegen den Verwahrer hat der Miteigentümer einen Herausgabeanspruch gemäss Art. 242 SchKG. Er kann sein Eigentum vindizieren. In einem allfälligen Konkurs des Verwahrers wird das Eigentum ausgesondert und fällt nicht in die Konkursmasse.

IV. ARREST

Wertpapiere können grundsätzlich gemäss Art. 272 SchKG am Ort ihrer Lage²¹ arrestiert²² werden, weil es sich um körperliche Sachen handelt. So wie dem Eigentümer seine Wertschriften verarrestiert werden können, ist es möglich, dem Miteigentümer seinen Anteil am Wertpapier zu "beschlagnahmen", da er jenem gleichgestellt ist²³.

¹⁹ Art. 82 SchKG.

²⁰ Art. 1156 ff. OR.

²¹ Hans Fritsche, SchKG Bd. II (2. A. Zürich 1975) 214; Kurt Amonn, Grundriss des SchKG (Bern 1980) 376.

²² Der Arrest ist weder eine Vollstreckungsmassnahme noch ein materielles Vorzugsrecht des Gläubigers, sondern hat lediglich eine reine Sicherungsfunktion und besitzt nur provisorischen Charakter; vgl. Kurt Amonn, Grundriss des SchKG (Bern 1980) 372.

²³ Zu den analogen Ausführungen zum Pfandrecht an Miteigentumsanteilen vgl. in N 3 zit. Lit.

Es können nur Gegenstände, die sich auf dem Gebiete der Schweiz befinden, mit Arrest belegt werden. Eine Arrestbewilligung sowie ein -vollzug an einem anderen Ort, als an demjenigen, wo sich die Sache befindet, ist nichtig²⁴. Deshalb haben sich Lehre und Rechtsprechung mit dem dinglichen Herausgabeanspruch beschäftigt, sobald Wertpapiere im Ausland gelagert werden. Das Bundesgericht hat bis vor kurzem Pfändung und Arrestierung eines solchen Herausgabeanspruches auf im Ausland deponierten Wertpapieren abgelehnt²⁵. In Aenderung der Rechtsprechung hat jedoch die höchstichterliche Instanz nun befunden, dass die Arrestierung des dinglichen Herausgabeanspruches zulässig ist²⁶.

Egger²⁷ lässt bei seiner Darstellung den Eindruck aufkommen, dass das Bundesgericht den Arrest bezüglich Miteigentumsanteilen an sammelverwahrten Titeln grundsätzlich abgelehnt habe. Dem ist jedoch nicht so. Bei den angeführten Entscheiden ging es darum, dass die Sachen selbst nicht in der Schweiz verfügbar waren und deshalb auf den Herausgabeanspruch ausgewichen werden musste. Die Arrestnahme von in der Schweiz gelagerten sammelverwahrten Wertpapieren bzw. des Miteigentumsanteils daran stand dabei nie zur Diskussion.

In gleicher Weise wie bei der Arrestnahme von im Ausland befindlichen sammelverwahrten Wertpapieren²⁸ ist bezüglich

²⁴ Vgl. BGE 90 II 158 ff. E 4 a.

²⁵ BGE 60 III 378, 90 II 161 E 4 b = Pra 53 (1964) Nr. 130 E 4 b; vgl. dazu Beat Kleiner, SJZ 64 (1968) 211 ff.; Gautschi, SJZ 65 (1969) 249 ff.; Engel 31 f.; Gerwig, ZSR 53 (1934) 128 f.; Haab, ZBJV 71 (1935) 741 a.E. und 743 ff.; a.M. Harald Huber, SJZ 65 (1969) 149 ff. Weitere Kritik zum Arrestrecht vgl. bei: Beat Kleiner, SJZ 75 (1979) 217 ff.; ders., Schweiz. Handelszeitung Nr. 39 a vom 28. September 1979 S. 5/10.

²⁶ BGE 102 II 102 ff., insbes. E 4 f und 5 d; 105 III 121 f.

²⁷ Egger 118 ff.

²⁸ BGE 105 III 121 f.

lich des Miteigentumsanteils an einer Globalurkunde zu verfahren. Die depotrechtlichen Wirkungen - der auftragsrechtliche Ablieferungsanspruch nach Art. 400 OR und der hinterlegungsvertragsrechtliche Herausgabeanspruch nach Art. 475 OR - entstehen am Sitz der Bank, welche den Miteigentumsanteil verwaltet. Die Sache "liegt" in Anlehnung an die heute geltende Verkehrsanschauung hinsichtlich auslandverwahrter Wertpapiere bei derjenigen Bank, die das Depotkonto des Hinterlegers führt²⁹. Der Hinterleger - und schon gar nicht sein Gläubiger - weiss ja in der Regel nicht, wo sich die Globalurkunde in Verwahrung befindet. Er hat im übrigen auch keine rechtlichen Beziehungen zu einem allfälligen Drittverwahrer. Die vertraglichen Kontakte bestehen lediglich zur Depotbank³⁰. Diese hinterlegt den Anteil ausserdem in ihrem Namen bei der auswärtigen Depotstelle (z.B. bei der SEGA oder bei einer Drittbank), welche den wirklich Berechtigten überhaupt nicht kennt. Eine Arrestnahme muss deshalb wie auch jede Uebertragung oder Geltendmachung des Miteigentumsanteils über die Depotbank erfolgen. Damit eine unerlaubte Verfügung über den verarrestierten Vermögenswert ausgeschlossen werden kann, muss die Depotbank über den Arrest informiert sein. Andererseits genügt es zur Verhinderung einer Disposition durch den Hinterleger vollauf, wenn die Depotbank Kenntnis vom Arrestbefehl hat.

V. BOERSENKOTIERUNG

Damit die Umlauffähigkeit v.a. bei den Massenzpapieren gesteigert und Angebot und Nachfrage zusammengebracht werden können, ist die Kotierung an einer Börse meist unerlässlich.

29 BGE 105 III 121 f. und 102 III 106 E 5.

30 S.o. Paragraph 17 II. 2.

lich. Es ist der Sekundärmarkt, welcher es möglich macht, dass ein fortwährender Handwechsel der auf dem Kapitalmarkt aufgenommenen Werte stattfinden kann³¹.

Die Börsen haben gewisse Bestimmungen erlassen, damit der Handel ohne Pannen gewährleistet ist, das Risiko von Zusammenbrüchen klein bleibt und die nachträgliche Lieferung der gehandelten Wertschriften ohne Schwierigkeiten vor sich gehen kann³².

An der Zürcher Effektenbörse muss die Lieferung der gekauften Titel in usanzgemäss gangbaren Stücken erfolgen³³. Die gangbaren Stücke, d.h. die Stückelung bzw. der Nominalwert der Titel ist anlässlich des Kotierungsgesuchs im Prospekt anzugeben³⁴.

Obwohl in den Rechtsgrundlagen der Zürcher Börse nirgends ausdrücklich nur effektiv ausgedruckte und lieferbare Emissionen zum Handel zugelassen sind, geht aus verschiedenen Bestimmungen hervor, dass lieferbare Stückelungen als Voraussetzung gelten³⁵.

Die Zulassung der Wertpapiere zum Börsenhandel wird letztlich vom Vorstand des Effektenbörsenvereins als Zulassungsstelle bewilligt. Da dieses Gremium seine Zustimmung ohne Angabe von Gründen verweigern kann³⁶, ist ungewiss, ob

³¹ Vgl. Vontobel 20 f.

³² Diese Massnahmen dienen vorwiegend dem Schutz des Anlegers; Vontobel 93 ff.

³³ Usanzen der Zürcher Effektenbörse Paragraph 3.

³⁴ Kotierungsreglement der Zürcher Effektenbörse Paragraph 4 Abs. 6 Ziff. 3.

³⁵ Vgl. auch Kotierungsreglement der Zürcher Effektenbörse Paragraph 2 Ziff. 2, Paragraph 6 Ziff. 5 und 8.

³⁶ Kotierungsreglement der Zürcher Effektenbörse Paragraph 8.

eine globalverbriefte Emission zum Handel zugelassen würde.

Zieht man die Kotierung einer Globalurkunde indessen in Betracht, sollte dies vorgängig durch eine Aenderung der Reglemente sanktioniert werden.

2. ABSCHNITT

BUCHEFFEKTEN

VORBEMERKUNG

Im vorstehenden Abschnitt wurde das Wesen sowie die rechtlichen Voraussetzungen und Wirkungen der Globalurkunde betrachtet.

Nachstehend ist von den Bucheffekten die Rede. Damit soll in den größten Zügen nochmals ein Schritt vorwärts aufgezeigt werden. Es geht dabei nicht darum, die unmittelbar folgende Strecke des Weges auszuleuchten, sondern lediglich anzuleuchten. Es muss auch nicht bedeuten, dass die Entwicklung in diese Richtung gehen wird; es handelt sich jedoch m.E. um einen gangbaren Weg, der sich vielversprechend zeigt.

Mit dem Wort "Buch-" wird angedeutet, dass es um Effekten geht, welche nur noch buchmässig erfasst sind. Mit "Effekten" wird aufgezeigt, dass es sich um "Wertpapiere" des Kapitalmarktes¹ handelt. Der Begriff "Wertpapier" ist absichtlich nicht enthalten, denn es sind nicht Wertpapiere im ursprünglichen Sinn gemeint, obwohl die Funktion der Bucheffekten ganz genau dieselbe ist. Man kann sagen, dass gleichsam eine Entmaterialisierung stattfindet. Die "Rechte aus dem Papier" (Gläubigerrechte, d.h. Forderungen oder Teilhaberrechte) werden somit nicht mehr in einer Urkunde verkörpert; sie bleiben sich aber gleich. Lediglich die Trägerin der Rechte geht verloren.

¹ S.O. Paragraph 1 N 3.

Nach einem Blick auf die bedeutungsvolle Theorie über die Wertrechte werden in diesem Abschnitt die buchmässigen Teilschuldverschreibungen sowie die buchmässigen Aktienrechte, d.h. also die Buchobligationen und die Buchaktien zu betrachten sein.

§ 19 WERTRECHTE

I. DEFINITION UND WESEN

1. Definition

Die Wertrechtslehre wurde von Opitz anfangs der vierziger Jahre entwickelt. Er hat darüber in einer Reihe von Abhandlungen geschrieben. Sie bilden einen bedeutenden Teil seines depotrechtlichen Sammelbandes².

Opitz versteht unter Wertrechten unverbriefte Rechte des Handelsverkehrs, die verbrieften Rechten desselben Leistungsanspruchs gleichstehen. Es sind als Gegenstück zu den Wertpapieren - also zu den urkundlich gestalteten Aktien und Schuldverschreibungen - solche unverbriefte Aktien- oder Forderungsrechte, die treuhänderisch verwaltet werden³.

2. Wesen

Da keine Wertpapiere, sondern nur Forderungen auf rein schuldrechtlicher Basis bestehen, liegt nahe, dass kein Sacheigentum möglich ist. Dies stört jedoch Opitz, weil ein Giroverkehr in Anlagewerten auf rein schuldrechtlicher

² Vgl. die Schriften von Opitz in: Sammelband 384 ff. und Bank-Archiv 1940, 35 ff., 55 ff., 77 ff.; Sammelband 426 ff. und Bank-Archiv 1941, 36 ff.; Sammelband 443 ff. und Bank-Betrieb 1941 Heft 2; Sammelband 449 ff. und Zahlungsverkehr und Bankbetrieb, Juli 1941 Heft 7; Sammelband 455 ff. und Bank-Archiv 1942, 199 ff.; Sammelband 538 ff. und ZKW 1950, 343 ff., 366 ff., 391 ff.; Sammelband 583 ff. und ZKW 1953, 322 ff.; Opitz, Schutzgedanke 31 ff.

³ Opitz, Sammelband 426 und 583; Opitz, Komm. Paragraph 42 Anm. 12 S. 445 f.

Grundlage für einen längeren Zeitraum oder sogar auf unbeschränkte Dauer im Sinne des Kundenschlutzes nicht zu rechtfertigen sei⁴. Er leitet den dinglichen Charakter der Wertrechte aus Paragraph 2 der Ersten Sammeldepotverordnung ab, welcher die Schuldbuchforderungen des Bundes als Teil des Sammelbestandes des Verwahrers im Sinne der Vorschriften des Gesetzes über die Verwahrung und Anschaffung von Wertpapieren (Depotgesetz) betrachtet und sie den zum Sammelbestand gehörenden Schuldverschreibungen gleichstellt⁵.

Weil anstelle der Verwahrung die Verwaltung und anstelle des Miteigentums die Treuhand tritt, spricht er von der Verwaltungstreuhand (Sammelverwaltungstreuhand). Die Rechte erfahren eine Verdinglichung. Die Treuhandguthaben sollen deshalb im Falle des Konkurses des Sammelverwalters und des Zwischenverwalters oder im Falle der Zwangsvollstreckung aussonderungsfähig und widerspruchsfest⁶ gestaltet sein und dem strafrechtlichen Schutz unterliegen. Somit ist der dingliche Rechtsschutz gewährleistet⁷. Opitz kommt daher zum Schluss, dass die Wertrechte zu den Sachen im Sinne des Paragraphen 90 BGB zählen⁸.

II. WERTRECHTSLEHRE IN DER BRD

Die Wertrechtslehre konnte sich auf der Grundlage des BGB nicht durchsetzen - selbst nicht aus Paragraph 2 der Ersten

⁴ Opitz, Sammelband 396 ff.; daselbst N 31.

⁵ Vgl. Abkürzungsverzeichnis unter "Erste Sammeldepotverordnung" und "Depotgesetz".

⁶ Paragraph 771 der Zivilprozessordnung und Paragraph 43 der Konkursordnung der BRD.

⁷ Opitz, Sammelband 398.

⁸ Heinsius/Horn/Than Paragraph 42 N 27 S. 663.

Sammeldepotverordnung. Der Deutsche Bundesgerichtshof⁹ hat sich der Wertrechtslehre von Opitz nicht angeschlossen. In seinem diesbezüglichen Entscheid stellt er klar, dass die Vorschriften von Paragraph 2 der Ersten Sammeldepotverordnung die Förderung des stückelosen Verkehrs von Reichsschuldbuchforderungen bezweckt und deshalb die Schuldbuchforderungen des Bundes den (verbrieften) Schuldverschreibungen gleichstellt. Allein mittels Fiktion werden sie zu körperlichen Sachen.

Auch in der Literatur stösst die Theorie von Opitz beinahe einhellig auf Widerspruch¹⁰, obwohl sie etwas Bestechendes an sich hat und durchaus gute Aussichten auf Bewährung in der Praxis bestünden.

Emissionen privater Schuldner sind deshalb in der BRD nach dem geltenden Recht in der Form der Wertrechtsanleihe nicht zulässig. Einzig bei den Anleihen des Bundes und der Länder sind aufgrund besonderer gesetzlicher Bestimmungen (Sammeldepotverordnungen) die Miteigentumsanteile an einer Sammel-schuldbuchforderung mittels Fiktion den sachenrechtlichen Eigenheiten unterstellt.

III. WERTRECHTSLEHRE IN DER SCHWEIZ

Es sind bis anhin richtigerweise keine eingehenden Untersuchungen über eine Wertrechtslehre basierend auf dem schwei-

⁹ BGHZ 5, 27 ff.

¹⁰ Ablehnend: Büchner 174 ff., 194; Peters 114 ff.; Körner 97 ff., 100 ff., 117 f.; Zöllner 255 ff.; Heinsius/Horn/Than Paragraph 42 N 28 ff.; Fabricius 464 f. Zustimmend lediglich Brass 144. Weitere Darstellungen bei: Stüdemann, Globalaktie 178 ff.; Bruns, Depotgeschäft 80 ff.; Mayer, Sammelurkunden 298; Delorme, Wertpapiersammelbanken 19 f.; Brink 71 ff.

zerischen Recht angestellt worden¹¹. Die Wertrechtslehre hätte denn auch zum vornherein keinen Platz in der geltenden Rechtsordnung.

Neben der sehr einschränkenden Definition der körperlichen Sache im Sachenrecht¹² erlaubt nämlich der Grundsatz des *numerus clausus* der sachenrechtlichen Institute¹³ keinerlei Abweichung in Richtung Wertrechte. In der Schweiz besteht ausserdem weder eine der deutschen Sammeldepotverordnung entsprechende Bestimmung noch ein Depotgesetz, auf welche man die Theorie von Opitz beziehen könnte. Das Bundesgesetz über das eidgenössische Schuldbuch¹⁴ kann dafür nicht beigezogen werden¹⁵.

Eine Zurückdrängung der wertpapierrechtlichen Verkörper-

- 11 Allerdings sind generelle Betrachtungen über die Verdinglichung obligatorischer Rechte oder die Annäherung von Sachenrecht und Schuldrecht gemacht worden; vgl. Nobel, ZGB 90; Hermann Friedmann, Die unkörperliche Sache (Basel 1900); Peter 117 ff. Vgl. dazu auch Dulckeit 11 f., der die Verdinglichung an den Besitz anknüpft.
- 12 Vgl. Liver, Privatrecht 11; Haab/Simonius/Scherrer/Zobl Einl. N 19 ff. und N 41 ff.; Meier-Hayoz, Komm. Syst. Teil N 59 ff. und N 126. Vgl. allerdings am letztzitierten Ort N 60: "Dieser Sachbegriff im Rechtssinne ist (...) funktioneller Natur. Ob etwas als Sache zu betrachten sei oder nicht, hängt nicht allein von der physikalischen Beschaffenheit, sondern vor allem von der wirtschaftlichen Funktion, von der Verkehrsanschauung und von ethischen Gesichtspunkten ab. Teleologische Erwägungen geben den Ausschlag darüber, ob die Rechtsordnung etwas als Sache anerkennen will oder nicht".
- 13 Vgl. Leemann Einl. N 30; Haab/Simonius/Scherrer/Zobl Einl. N 59; Meier-Hayoz, Komm. Syst. Teil N 35 ff.
- 14 BG vom 21. September 1939, SR 612.1; vgl. Art. 2 und 3.
- 15 Bezüglich des Geldes macht Nemelka einige Ausführungen, welche auch hinsichtlich der Wertrechte von Interesse sind: man kann durchaus eine Parallele ziehen zwischen Geld und Wertpapieren einerseits und Buchgeld und Wertrechten andererseits. Die Wertpapiere sind ebenso wie das Geld in gewisser Weise abstrakte Wertträger. Die aus dem Eigentum fliessende Rechtsmacht teilt das Geld mit den bargeldlosen Zahlungsmitteln. Vgl. Nemelka 88 ff. und 149 ff.

rung¹⁶ hätte unweigerlich zur Folge, dass an der rein obligatorischen Forderung kein dingliches Recht mehr geltend gemacht werden könnte.

Eine Aenderung liesse sich einzig durch einen gesetzgeberischen Eingriff erzielen, sei es, dass die massgebenden Bestimmungen des ZGB oder des OR geändert würden, sei es, dass ein Spezialgesetz geschaffen würde. Eine Integrierung der Wertrechte ins Sachenrecht liesse sich demnach de lege ferenda auf verschiedenen Wegen durchführen.

Es könnte beispielsweise der Begriff der Sache im Allgemeinen Teil des Sachenrechts auf Rechte erweitert werden. Diese gleichsam vor die Klammer genommene Abstrahierung würde sich jedoch auf alle sachenrechtlichen Institute im selben Mass auswirken. Da nur Wertrechte, d.h. unverbriefte und deshalb unkörperliche Wertpapiere zur Diskussion stehen, würde ein konkreter Hinweis genügen. Ein solcher gehört aber nicht in die allgemeinen Bestimmungen, sondern ins entsprechende Rechtsgebiet. Die individuelle Abweichung von der Legaldefinition der Sache wäre deshalb eher ins OR zu setzen (d.h. ins Wertpapierrecht) oder in einem Spezialgesetz zu regeln.

Gesetzestechisch besteht dabei die Möglichkeit, entweder festzustellen, dass die Wertrechte Sachen im Sinne des Sachenrechts sind, oder sich einer Fiktion¹⁷ zu bedienen und zu erklären, dass die Wertrechte als Sachen gelten. Der Grundsatz der geschlossenen Zahl der sachenrechtlichen Institute wird dabei keinesfalls verletzt, weil gerade auf Gesetzesstufe diese Zahl erneut garantiert wird.

¹⁶ S.o. Paragraph 3 III. und Paragraph 4 II. 3.

¹⁷ Vgl. dazu Fabricius 466 ff. Forderungen und Rechte werden bezüglich des Pfandrechts analog den Sachen behandelt: Art. 899 ff. ZGB; vgl. Leemann Einl. N 8 und Vorbem. vor Art. 899 N 3.

§ 20 OBLIGATIONEN-BUCHEFFEKTEN

I. STAATLICHES SCHULDBUCH

1. Allgemeines

Das eidgenössische Schuldbuch ist an sich nichts Aussergewöhnliches. Einige andere Staaten kennen ein analoges System.

So besteht beispielsweise in den USA ein über alle Staaten verbreitetes Book-Entry-System. Die Abwicklung der Buchanteile an Anleihen des Bundes und seiner öffentlich-rechtlichen Anstalten und Körperschaften (Agencies) geschieht heute über eine der 12 Federal Reserve Banks on-line, von Computer zu Computer. Konnte der Gläubiger bei früheren Emissionen noch zwischen effektiven Titeln und Bucheffekten wählen, besteht seit etwa 2 Jahren nur mehr die Möglichkeit, sich die Anteile verbuchen zu lassen¹.

In Deutschland wurde bereits 1939 der Gedanke eines Schuldbuchs verwirklicht² und gesetzlich sanktioniert³, nachdem schon in den zwanziger Jahren dieses Jahrhunderts die

¹ S.o. Paragraph 6 II. 3. Vgl. M.J. Hoey/R. Vollkommer, Development of a Clearing Arrangement and Book-Entry Custody Procedure for U.S. Government Securities, in: The Magazine of Bank Administration, June 1971, S. 21 ff.; M.J. Hoey/L.S. Rassnick, Automation of Government Securities Operations, at the First National Institute, Section of Science and Technology, American Bar Association, May 13, 1976; Automation of U.S. Government and Agency Securities Operations, Presentation to the American Bankers Association, National Trust Operations and Automation Workshop, New Orleans, Louisiana, March 9-12, 1975.

² Vgl. Meder/Ernst 17 ff.

³ Zum Schuldbuch in der BRD s.o. Paragraph 6 I. 6. Eine ausführliche Darstellung ist zu finden bei: Mager; Meder/Ernst; Körner 35 ff.; Ernst.

Kriegsgeschädigten anstelle von Barentschädigungen eine im Reichsschuldbuch einzutragende Forderung erhielten⁴. Auch hier ist je länger je weniger eine Wahl des Gläubigers bezüglich der Auslieferung von effektiven Stücken möglich.

In Frankreich beschäftigt sich zur Zeit das Parlament mit den gesetzlichen Grundlagen hinsichtlich der Einführung von Bucheffekten (Inscription en Compte des Valeurs Mobilières)⁵.

Der dänische Wertpapiermarkt hat seit einigen Jahren einen kräftigen Aufschwung erlebt, so dass die physische Bearbeitung der Wertpapiere ein solches Ausmass erlangt hat, dass sie kaum zu bewältigen ist. Es ist daher in den letzten Jahren die Frage aufgetaucht, ob es nicht möglich sei, die Ausgabe von Wertpapieren zu unterlassen. Es wird die Abschaffung der Urkundenform bei sämtlichen Aktien- und Obligationenwerten angestrebt, wobei statt dessen eine EDV-Registrierung der betreffenden Rechte vorzunehmen wäre. Auch das dänische Finanzministerium möchte die Schuldverschreibungen entmaterialisieren⁶.

2. Eidgenössisches Schuldbuch

Ein schweizerisches Schuldbuch auf eidgenössischer Ebene wurde 1939 geschaffen⁷. Beträge von Fr. 1'000.-- oder ein

⁴ Vgl. dazu Ascher, Natur; Heinsius/Horn/Than Paragraph 42 N 6.

⁵ Vgl. Document No. 2030 de l'Assemblée Nationale Française, Première Session Ordinaire de 1980-1981, Annexe au procès-verbal de la séance du 5 novembre 1980 portant modernisation et simplification du régime des valeurs mobilières.

⁶ Vgl. Wirtschaftswoche Nr. 21 vom 25. Mai 1979 S. 124.

⁷ Bundesgesetz über das eidgenössische Schuldbuch vom 21. September 1939, SR 612.1. Seither sind dazu eine Vollziehungsverordnung vom 28. Dezember 1939 (SR 612.11) sowie eine Verfügung des EFZD vom 13. Januar 1940 (SR 612.111) erlassen worden.

Mehrfaches davon können auf schriftlichen Antrag ins Schuldbuch eingetragen werden. Die Schuldbuchverwaltung stellt eine Bescheinigung über die erfolgte Eintragung aus, welche jedoch nur als Beweismittel dient und der keine Wertpapiereigenschaften zukommen. Die Bescheinigung ist deshalb weder übertragbar noch verpfändbar. Die Schuldbuchforderungen sind bezüglich Schuldverhältnis und Sicherheit den verbrieften Anleihen des Bundes gleichgestellt⁸. Gewöhnlich stellt es der Bund dem Zeichner frei, ob er effektive Titel beziehen oder sich im Schuldbuch eintragen lassen will⁹. Wählt ein Gläubiger die Form der Buchforderung, so kann er diese nicht nachträglich in Wertpapiere umwandeln lassen¹⁰.

Der Schuldbucheintragung kommen keine dinglichen Wirkungen zu. Namentlich ist kein Eigentum am Anteil möglich. Art. 3 des Schuldbuchgesetzes stellt die Buchforderungen den Schuldverschreibungen nur bezüglich der obligatorischen Rechtsverhältnisse gleich.

In der Schweiz ist im Gegensatz zum Schuldbuch in der BRD nur die Eintragung direkt bei der Bundesschuldbuchverwaltung¹¹ möglich (Einzelschuldbuchforderung). Die Verwaltung für Dritte kann deshalb nicht durch Bankinstitute, welche die Buchforderungen in ihrem Namen im Schuldbuch eintragen lassen, als sogenannte Sammelschuldbuchforderungen vorgenommen werden¹².

⁸ Schuldbuchgesetz Art. 2 ff. (zit. N 7).

⁹ Vgl. statt vieler die Emissionsbedingungen der: 3 1/4 % Eidgenössische Kassascheine 1979-86, Valorennummer der Titel: 15517, der Schuldbuchforderungen: 15518; 3 3/4 % Eidg. Anleihe 1979-88; 4 1/2 % Eidg. Anleihe 1980-92 u.a.m.

¹⁰ Schuldbuchgesetz Art. 4 (zit. N 7).

¹¹ D.h. bei der Nationalbank in Bern, vgl. Art. 1. der Vollziehungsverordnung zum Schuldbuchgesetz (zit. N 7).

¹² Vgl. Meder/Ernst 15 ff. und 34 ff.; Heinsius/Horn/Than Paragraph 42 N 9.

Der Nachteil der eidgenössischen Schuldbuchforderungen besteht auch darin, dass sie nicht an einer Börse kotiert sind. Weil deshalb kein grosser Markt besteht - lediglich die Schuldbuchverwaltung vermittelt Angebot und Nachfrage, Art. 6 der Vollziehungsverordnung - und der Handel mangels der Institution der Sammelschuldbuchforderungen auch nicht über die Banken stattfinden kann, hatten die privaten natürlichen Personen an den 1975 ausstehenden Schuldbuchforderungen von 1'051,2 Millionen Franken nur gerade einen Anteil von 0,1 %. Dieser ausstehende Betrag machte übrigens 13,8 % der im gleichen Zeitraum laufenden öffentlichen Anleihen des Bundes aus¹³.

Eine Oeffnung durch Zulassung von Sammelschuldbuchforderungen, welche von den Banken (ev. via SEGA) für ihre Depotkunden treuhänderisch gehalten werden, würde die Buchforderung bestimmt auch für den privaten Anleger interessant machen. Eine Ausdehnung auf die kantonale und kommunale Ebene wäre denkbar und wünschbar. Diese Massnahmen würden das Wertpapiergeschäft bereits auf einem wesentlichen Gebiet entscheidend vereinfachen.

3. Kantonales Schuldbuch

Neben dem eidgenössischen Schuldbuch führt die Schweizerische Nationalbank ein analoges Schuldbuchregister für Forderungen aus Anleihen, die ein Kanton öffentlich begibt. Zu diesem Zweck wird eine Vereinbarung zwischen der Schweizerischen Nationalbank und dem betreffenden Kanton geschlossen. Gegenwärtig macht nur der Kanton Bern von dieser Mög-

¹³ Albisetti/Bodmer/Boemle/Gsell/Rutschi unter "Schuldbuch, eidg.". Vgl. auch Mosimann.

¹⁴ Beschluss des Direktoriums der Schweiz. Nationalbank vom 6. Februar 1975 und Vereinbarung zwischen der Schweiz. Nationalbank und

lichkeit Gebrauch¹⁴. Als Grundlage für die Führung dieses Schuldbuchs gelten primär die vom betreffenden Kanton in dieser Sache getroffene Regelung (Gesetz oder Dekret) und subsidiär die für die Schuldbuchführung massgebenden Bestimmungen über das eidgenössische Schuldbuch, der dazugehörigen Vollziehungsverordnung¹⁵ sowie der internen Dienstvorschriften der Nationalbank¹⁶.

4. Schuldbuch für Geldmarktforderungen

Seit neuerer Zeit gibt der Bund als Schuldner nun auch Geldmarktforderungen als Buchforderungen aus. Die Abwicklung obliegt der Nationalbank. Erstmals fand im Juli 1979 eine solche Emission statt¹⁷.

II. PRIVATWIRTSCHAFTLICHES SCHULDBUCH

1. Allgemeine Betrachtung

Privatrechtliches Schuldbuch soll als Parallele zum eidgenössischen Schuldbuch die buchmässigen Anleihsenmissionen von privaten Schuldnern, d.h. Industrieunternehmungen, Kraftwerken, Banken, Versicherungen usw. bezeichnen.

Geht man von den Ueberlegungen im vorstehenden ersten Abschnitt dieses zweiten Teils der Arbeit aus, so ist die Frage berechtigt, ob nicht die einzige vorhandene Globalur-

dem Kanton Bern vom 19. März 1975 resp. vom 8. April 1975.

15 Zit. N 7.

16 Art. 4 der Vereinbarung zwischen der Schweiz. Nationalbank und dem Kanton Bern vom 19. März 1975 resp. vom 8. April 1975.

17 Für Einzelheiten vgl. Emissionsprospekt der Geldmarktforderungen (z.B. Serie 1.01); NZZ Nr. 167 vom 21. Juli 1978 S. 13; NZZ Nr. 162 vom 16. Juli 1979 S. 5; Monatsbericht der Schweiz. Nationalbank Nr. 7 vom Juli 1978 S. 4 f.

kunde ebenfalls noch weggelassen werden und durch reine Buchforderungen ersetzt werden kann. Die Globalurkunde stellt ja doch nur noch einen Denkbehelf dar; es geht in Wirklichkeit nur noch um reine Buchungsvorgänge. Aus praktischen Gründen könnte durchaus auf die Verbriefung verzichtet werden. Die Konsequenzen des Verzichts auf Ausstellung einer Urkunde und einer blossen Verbuchung der Anteile sind jedoch rechtlicher Art. Keine effektiven physisch vorhandenen Wertpapiere mehr zu haben heisst, dass man sich anstelle des dinglichen Herausgabeanspruchs aufgrund des Eigentums am Papier (Vindikation) mit einem rein obligatorischen Herausgabeanspruch begnügen muss. Der Erwerber hat einzig einen Anspruch auf Uebertragung von Teilen der Schuldbuchforderung. Das bedeutet u.a.: der wirtschaftlich Berechtigte muss sich in einem allfälligen Konkurs des Verwahrers mit der Konkursdividende begnügen, da die Forderung gegenüber dem Schuldner in die Konkursmasse fällt; die Bestimmungen über den gutgläubigen Erwerb des Rechts sind nicht anwendbar; der Schuldner kann sich nicht auf die den Inhaber- und Ordrepapieren eigentümliche einfache Weise durch Leisten an den durch das Papier Legitimierten befreien. Eine solche Konzession bedeutet für die Beteiligten einiges. Kann man den Verzicht auf die sachenrechtlichen Eigenschaften, auf das Eigentum, bei Anleihen des Bundes aufgrund seiner erhöhten Vertrauens- und Kreditwürdigkeit noch hinnehmen, so ist dieser Verlust bei privaten Schuldnern doch um einiges schwerwiegender. Nicht zuletzt spielen die psychologischen Schranken, welche eine reine Buchschuld privater Emittenten beim Anleger aufbauen würde, eine beachtliche Rolle.

2. Schuldbuchverwaltung

Für das Führen des Schuldbuchs würde sich wiederum wie beim Globalurkundeverfahren die Hausbank des Emittenten anbie-

ten. Als dafür besonders geeignet, das Schuldbuch für die kapitalaufnehmende Gesellschaft zu führen, muss jedoch insbesondere auch hier die SEGA gelten.

Das Verfahren könnte dem heute bereits bezüglich der Sammelverwahrung praktizierten System entsprechen. Die Depotbuchhaltung würde zugleich dem Schuldbuch oder wenigstens einem Teil davon entsprechen.

Die Abwicklung (Uebertragung, Verpfändung, Ausübung der Rechte) könnte mittels eines Schuldbuchgiroverkehrs stattfinden. In organisatorischer und technischer Hinsicht könnte der Giroverkehr auf der Basis von Schuldbuchforderungen prinzipiell auf allen Stufen genau gleich abgewickelt werden wie der heute übliche Wertschriftengiroverkehr bei Sammeldepotanteilen.

III. EXKURS: SCHULDSCHEINDARLEHEN

Da dem privatwirtschaftlichen Schuldbuch nach der geltenden Rechtsordnung die dingliche Wirkung versagt bleibt, sei noch kurz auf eine andere in der Praxis übliche Art hingewiesen, mittels welcher eine Gesellschaft Geld am Kapitalmarkt aufnehmen kann: das Schuldscheindarlehen.

Ein Schuldscheindarlehen ist ein Darlehen, über das ein Schuldschein ausgestellt wird. Im kreditwirtschaftlichen Sinn handelt es sich darüber hinaus um ein Darlehen, dessen Grössenordnung im allgemeinen die Finanzierungskraft eines einzelnen Gläubigers übersteigt und aufgrund seiner Ausgestaltung gewisse Aehnlichkeiten mit einer Obligationenanleihe aufweist und geeignet ist, eine Anleihensaufnahme auf dem Kapitalmarkt - welche mittels Ausgabe von Wertpapieren getätigt wird - zu ersetzen¹⁸. Der Unterschied liegt so-

¹⁸ Vgl. Frank 35.

mit nicht im Finanzierungszweck, sondern in der rechtlichen Form. Der Schuldner anerkennt beim Schuldscheindarlehen seine Schuld in einer Urkunde ohne Wertpapiercharakter. Das Papier hat blossse Beweisfunktion (Quittung) und regelt die Darlehensbedingungen rechtsgeschäftlich. Ein solcher Schuldschein besitzt keine grosse Verkehrsfähigkeit.

Dieser Form der Geldaufnahme ist eigen, dass die Abwicklung in einfacher und kostensparender Weise vor sich gehen kann. Der Nachteil ist auch hier die rein schuldrechtliche Wirkung.

Verhältnismässig grosse Bedeutung hat das Schuldscheindarlehen gegenüber der Obligationenanleihe am deutschen Kapitalmarkt. Dies ist auf die spezielle Situation nach dem Zusammenbruch des 3. Reichs und anlässlich des Wiederaufbaus zurückzuführen. Vor allem Banken, Versicherungen, Anlagefonds, Pensionskassen und Stiftungen haben so ihre grossen Anlagebedürfnisse befriedigt. Die Industriegesellschaften traten vermehrt als Schuldner auf. In der Schweiz erfreut sich das deutsche Schuldscheindarlehen seit einigen Jahren einer wachsenden Beliebtheit, ohne jedoch annähernd die gleiche Bedeutung zu besitzen wie in der BRD¹⁹.

Die Schuldscheindarlehen werden meistens über Geschäftsbanken und selten auch über Privatbanken privat plaziert. Sie lauten deshalb häufig auf den Namen der vermittelnden Bank oder eines Konsortiums. Anschliessend werden Teile des Darlehens an die erwerbenden Anleger zediert. In der Regel erhält der Erwerber eine Kopie des Schuldscheins sowie die

¹⁹ Einzelheiten zum Schuldscheindarlehen, v.a. in wirtschaftlicher Hinsicht, vgl. Frank. Ein in der Schweiz getätigtes, mit dem deutschen Schuldscheindarlehen Aehnlichkeiten aufweisendes Darlehensgeschäft stellt der sog. Finanzkredit dar.

Original-Abtretungserklärung. Allerdings ist die Gefahr einer Doppelzession nicht auszuschliessen. Damit der Schuldner nicht mit befreiender Wirkung an den vormaligen Gläubiger leisten kann, ist ihm die Abtretung anzuzeigen (Notifikation).

Leider wird das Geschäft mit den Schuldscheindarlehen nur in sehr grossen Stückelungen (Fr. 100'000.--) getätigt. Ausserdem sind die Darlehensteile meistens nicht beliebig oft weiterzedierbar. Die Zahl der nachfolgenden Abtretungen wird in der Regel beschränkt.

§ 21 AKTIEN-BUCHEFFEKTEN

I. INHABERAKTIENBUCH

Eine Pflicht zur Verbriefung der Aktienrechte, über welche ein Inhaberpapier ausgestellt werden würde (d.h. also "Inhaberaktienrechte"), besteht von Gesetzes wegen nicht¹. Die Mitgliedschafts- und Vermögensrechte sind unabhängig von der Urkunde.

Die Ausführungen über das privatwirtschaftliche Schuldbuch² lassen sich im übrigen auf die blossе Verbuchung von Inhaberaktien analog ausdehnen. Es erübrigt sich daher, weiter darauf einzugehen.

II. NAMENAKTIENBUCH

1. Vorbemerkung

Eine Aktiengesellschaft, die ihr Kapital ausschliesslich oder unter anderem in Namenaktien verbrieft hat, ist gemäss Art. 685 Abs. 1 OR verpflichtet, darüber ein Aktienbuch (Aktienregister) zu führen.

Da dieses Aktienbuch eine gesetzliche Notwendigkeit darstellt und ihm gemäss Art. 685 Abs. 4 OR qualifizierte Bedeutung zukommt³, ist das Buchverfahren bezüglich der Namenaktie im folgenden speziell zu betrachten.

¹ Bürgi, Komm. Vorbem. zu den Art. 683-687 N 29.

² S.o. Paragraph 20 II.

³ Der Eintragung in einem Aktienbuch kommt nicht nur die Wirkung einer Schuldurkunde zu, das Register ist eine echte Schuldurkunde; vgl. Paragraph 4 II. 2. b bei N 20. Vgl. aber auch Bürgi, Komm. Art. 685 N 8 f.

Es ist ganz besonders wichtig, dass bezüglich der administrativen Belange Rationalisierungsmassnahmen ergriffen werden können, weil gerade die Uebertragung und Verwaltung der Namenaktien⁴ sehr arbeitsintensiv und langwierig sind. In den letzten Jahren haben ausserdem die Namenaktien, insbesondere diejenigen der Grossbanken stark zugenommen⁵. Die Zahl der Namenaktien dürfte sich auch in Zukunft noch erhöhen. Nicht nur bei Publikumsgesellschaften, sondern auch bei privaten Aktiengesellschaften besteht heute mehr denn je ein Bedürfnis nach Schutz vor unerwünschten Aktionären (unerwünschte Uebernahme durch einen Mehrheitsaktionär, Ueberfremdung etc.).

2. Unverurkundete Aktienrechte

Das Gesetz sagt nichts aus über die Pflicht einer Aktiengesellschaft, die Aktienrechte in Urkunden zu verbriefen. Während in der deutschen Literatur angenommen wird, der Aktionär besitze ein wohlerworbenes Recht auf die Ausstellung eines Wertpapiers⁶, ist die Lehre in der Schweiz beinahe einhellig der Ansicht, er habe nur ein relatives Recht auf eine Verurkundung⁷. Auf die Gültigkeit des Aktienrechts

⁴ S.o. Paragraph 5 III. 3. b.

⁵ 1974 hatten die 3 Grossbanken (SBG, SBV, SKA) noch keine Namenaktien. 1975 emittierten allein diese 3 zusammen 8'433'500 Namenaktien; bis 1980 ist diese Zahl bereits auf 12'935'042 angestiegen.

⁶ Stüdemann, Globalaktie 46; Lehmann, Recht I 197 f.

⁷ BGE 48 II 402; Siegwart Art. 622 N 40; Regula Pestalozzi-Henggeler, Die Namenaktie und ihre Vinkulierung (Diss. Zürich 1948) 189; Josef Höchli, Die Kaduzierung von Aktien (Zürich 1941) 31; Bürgi, Komm. Vorbem. zu den Art. 683-687 N 22 f.; H. Baur, Der Gegensatz zwischen den wohlerworbenen Rechten des Aktionärs und den Interessen der Aktiengesellschaft ... (Diss. Bern 1950) 41; Botschaft des Bundesrates zum Entwurf eines OR vom 1. Juli 1909 (Bundesblatt 1909 III) 21; Eugenie Hagmann, Die Vertretung der Aktien in der GV der AG (Diss. Zürich 1951) 95 f. A.M. von Steiger, AG 138 und 157; Jean Contat, Wertpapiere und Beweisurkunden des Gesellschaftsrechts (Diss. Bern 1932) 34. Unklar: E. Schucany, Komm. zum Schweiz. Ak-

habe die Nichtverbriefung keinen Einfluss⁸.

Demnach kann es die Gesellschaft unterlassen, ihre Aktien auszudrucken⁹. Will sie davon absehen, sollte in den Gesellschaftsstatuten vermerkt sein, dass keine Urkunden ausgestellt werden und der Aktionär keinen Anspruch auf Ausstellung eines Wertpapiers hat¹⁰. Der Aktionär hat jedoch einen Anspruch auf eine Bestätigung über die Eintragung im Aktienregister¹¹. Dieser Bescheinigung kommt keine Wertpapiereigenschaft zu, sie ist blosses Beweismittel.

Ist in den Statuten kein dahingehender Vermerk vorhanden, so wird wohl anzunehmen sein, der Aktionär könne die Verbriefung seiner Rechte in effektiven Titeln verlangen. Aber auch in diesem Fall kann vorerst auf die Ausgabe von Wertpapieren verzichtet werden, bis der Aktionär sie herausverlangt. Diese Massnahme ist v.a. sinnvoll bei Beständen von Anlagefonds, Versicherungen, Pensionskassen sowie bei Mitarbeiteraktien, die über eine gewisse Zeitspanne gesperrt bleiben. Die bestehende Unsicherheit, ob ein Aktionär seine Rechte in Wertpapierform haben möchte, oder ob er sich mit dem Registereintrag begnügt, kann beseitigt werden, indem ihm ein Wahlrecht zugebilligt wird. In diesem Sinne kann ihm das Wahlrecht beispielsweise auf dem Eintragungsgesuch gewährt werden.

Als Aktionär gilt, wer im Aktienregister eingetragen ist.

tienrecht (2. A. Zürich 1960) Art. 646 N 6.

⁸ Bürgi, Komm. Vorbem. zu den Art. 683-687 N 24; Siegwart Art. 622 N 40.

⁹ In diesem Sinne: Bürgi, Komm. Vorbem. zu den Art. 683-687 N 28; Forstmoser/Meier-Hayoz, Einführung in das Aktienrecht (2. A. Bern 1980) Paragraph 38 N 1 ff.; Boemle 60; Jäggi, Komm. Art. 965 N 279.

¹⁰ Siegwart Art. 622 N 44; Pestalozzi a.a.O. (zit. N 6) 187 ff.; Bürgi, Komm. Vorbem. zu den Art. 683-687 N 22; a.M. von Steiger, AG 21.

¹¹ Siegwart Art. 622 N 44 und Art. 627 N 40.

Dies gilt ohnehin gemäss Art. 685 Abs. 4 OR auch bei verbrieften Aktienrechten. Obwohl der Ausweisfunktion des Aktienbuchs die stärkere Beweisfunktion zukommt als dem Papier, stellt die Eintragung im Register lediglich die widerlegbare Vermutung der Aktionärseigenschaft¹² auf. Daran ändert sich zwar grundsätzlich auch nichts, wenn keine Aktientitel vorhanden sind. Immerhin bildet das Aktienbuch nunmehr die einzige Unterlage für die Gesellschaft, sie kann sich nicht anhand der Aktientitel orientieren. Sicherlich erhöht dieser Umstand die Beweiswirkung des Aktienbucheintrags. Dem Registereintrag kann jedoch keine konstitutive Bedeutung zugemessen werden, weil ihm eine formrichtige Uebertragung der Aktienrechte zugrundeliegen muss¹³.

3. Uebertragung der Buchaktien

a) Schriftlichkeit

Die Uebertragbarkeit der unverbrieften Aktien ist unbestritten¹⁴.

Ueber die Form der Uebertragung herrscht dagegen in der Literatur keine Einigkeit. Während Bürgi¹⁵ die Schriftlichkeit der Uebertragung in Anlehnung an die Zession von Forderungen gemäss Art. 164 ff. OR verlangt, ist Wieland nachträglich zur gegenteiligen Ansicht gelangt¹⁶. Er meint,

¹² Vgl. BGE 90 II 171 ff.; vgl. auch Forrer 236 und 238; von Steiger, AG 27 f.

¹³ Art. 685 Abs. 2 OR.

¹⁴ Bürgi, Komm. Vorbem. zu den Art. 683-687 N 32; BGE 86 II 93 E 3; von Steiger, AG 138. Vgl. auch Wieland.

¹⁵ Bürgi, SAG 137 ff. und ders., Komm. Vorbem. zu den Art. 683-687 N 35 ff.; ebenso Wieland 46.

¹⁶ A. Wieland, SAG 21 (1948/49) 141 ff., insbes. 154 und SAG 23 (1950/51) 217 ff.

die Uebertragung könne formlos vor sich gehen, da Aktienrechte keine Forderungen seien. In Lehre und Rechtsprechung wird jedoch einhellig die Meinung vertreten, dass die Uebertragung unverbriefter Aktienrechte mittels Zession zu erfolgen habe¹⁷.

Es führt jedoch nur zu einem befriedigenden Resultat, wenn die Buchaktien in schriftlicher Form übertragen werden müssen, da die unverbriefte Aktie anstelle der Urkunde tritt und das Wertpapier ersetzt. Für die Namenaktie (ob Rekta- oder Ordrepapier) ist die Schriftform vorgeschrieben, weshalb dasselbe für die Buchaktie gelten muss. "Es erscheint deshalb sicher nicht nur zweckmässig, sondern auch richtig, unverbriefte Aktienrechte in derselben Weise wie Forderungen zu übertragen, so wie auch Aktientitel gleich übertragen werden wie Wertpapiere, welche Forderungen verkörpern"¹⁸.

b) Uebertragungsvollmacht

Die schriftliche Form der Abtretung bei der Uebertragung erschwert die Abwicklung im Wertpapiergeschäft sehr. Dem kann entgegengewirkt werden, indem der Aktionär - wie es sich nun bereits bei den Namenaktien grosser Gesellschaften einbürgert¹⁹ - seiner Depotbank oder der Gesellschaft, deren Aktien erworben werden, auf dem Eintragungsgesuch eine Uebertragungsvollmacht (Indossierungsvollmacht) erteilt.

¹⁷ Bürgi, SAG 137 ff. mit zahlreichen Hinweisen; Jäggi, SAG 31 (1958/59) 64 f.; Bürgi, Komm. Vorbem. zu den Art. 683-687 N 35 ff.; von Steiger, AG 157 f. und 141; SAG 47 (1975) 109 ff.

¹⁸ Bürgi, SAG 139. Vgl. auch Forstmoser/Meier-Hayoz a.a.O. (zit. N 9) Paragraph 39 N 27; SAG 47 (1975) 109 ff.

¹⁹ S.o. Paragraph 5 III. 3. b; Lyk, Namenaktien 34.

²⁰ S.o. Paragraph 18 V.

4. Börsenkotierung

Es ist jedoch zu beachten, dass Buchaktien nach den heute gültigen Bestimmungen der Zürcher Effektenbörse keine Zulassung zum Handel erhalten werden. Die Ausgabe von effektiven Titeln ist eindeutig erforderlich²⁰.

5. Spaltung der Aktienrechte

Die Gefahr einer Spaltung der Aktienrechte in Vermögens- und Mitverwaltungsrechte bei Erwerb von vinkulierten Namenaktien durch einen Nichtberechtigten oder Nichterwünschten ist bei Bucheffekten ausgeschlossen²¹.

6. Abwicklung

Das Verfahren der Buchaktienübertragung erfolgt in gleicher Weise wie die bereits übliche Sammelgiroübertragung. Allerdings kommt noch die Eintragung im Aktienregister hinzu.

Im Zuge der Rationalisierung wäre allenfalls zu überlegen, ob die Hausbank oder die SEGA als neutrale Stelle das Aktienbuch treuhänderisch für die Gesellschaft führen könnte. Wenn die Datenbank einmal vorhanden ist und die für diesen Zweck benötigten Sachbearbeiter geschult sind, bedeutet es einen verhältnismässig kleineren Mehraufwand, wenn gleichzeitig mehrere Aktienregister von einer Stelle geführt werden²².

²¹ Vgl. zur Spaltung: BGE 83 II 297 und 90 II 235; Forstmoser/Meier-Hayoz a.a.O. (zit. N 9) Paragraph 39 N 21 ff; Jäggi, Privatrecht und Staat, Hrsg. Gauch/Schnyder (Zürich 1976) 456 ff.; Jenny 117 f.

²² In den USA wird den Gesellschaften diese Tätigkeit von den Transfer Agents abgenommen.

3. TEIL

SCHLUSSBETRACHTUNGEN

§ 22 ZUSAMMENFASSUNG DER ERGEBNISSE

I. ALLGEMEINES

Aufgrund der Entstehungsgeschichte und der historischen Entwicklung des Wertpapiers hat es sich gezeigt, dass die Umlauffähigkeit sowie die dinglichen Wirkungen wesentliche Merkmale des Wertpapiers sind. Diese Eigenheiten entsprechen zugleich einem Bedürfnis der Wirtschaft im allgemeinen und des Wertschriftengeschäfts im besonderen. Diese Elemente bilden bei der Suche nach einer neuen Form des "Wertpapiers" eine grundlegende Voraussetzung.

Eine zukünftige Entwicklung in Richtung Globalurkunden und Bucheffekten ist m.E. nicht mehr aufzuhalten. Es scheint mir ausserdem der einzig gangbare, die Bedürfnisse aller Beteiligten berücksichtigende Weg zu sein, der eine wesentliche Entlastung in der Abwicklung mit sich bringt. Im übrigen - und dies ist ebenfalls ein wichtiger Punkt - wird damit an die Tendenzen im ausländischen, europäischen und internationalen Wertpapiergeschäft angeknüpft.

Die kurzfristig am einfachsten und ohne grossen Aufwand realisierbare Aenderung könnte die Globalverbriefung einer ganzen Emission von Aktien, Obligationen, Partizipations-scheinen oder Anlagefondsanteilen in einer einzigen, zentral verwahrten Urkunde bewirken. Eine Variation - vielleicht als Uebergangslösung - könnte auch darin bestehen, dass einige wenige Urkunden (Sammelurkunden¹) ausgestellt werden, wobei gar für einen kleineren Teilbetrag die Errichtung von Einzelurkunden zu erwägen ist. Solche lieferbaren Stücke könnten beispielsweise für die gewünschten

¹ S.O. Paragraph 9 II.

Auslieferungen verwendet werden; die Sammelurkunden könnten zur Verurkundung der übrigen, in der Regel das Bankdepot während der ganzen Laufzeit der Emission nie verlassenden Anteile dienen². Es ist jedoch klar, dass eine solche Handlungsweise den angestrebten Rationalisierungserfolg nicht vollumfänglich gewährleistet; dazu ist die Errichtung einer Globalurkunde unerlässlich.

Eine weitere, wahrscheinlich eher längerfristig zu verwirklichende Möglichkeit zur Vereinfachung des Wertschriftengeschäfts könnte ohne Zweifel in der Einführung von Bucheffekten bestehen. Im 2. Teil dieser Arbeit sind diese möglichen neuen Formen von Effekten hinsichtlich der rechtlichen Grundlagen in der geltenden Rechtsordnung dargestellt worden. Nachfolgend seien nun nochmals die wichtigsten konkreten Ergebnisse aufgeführt.

II. GLOBALURKUNDEN

Es ist davon auszugehen, dass die Globalurkunde Wertpapiercharakter aufweist³. Für die Verbriefung einer Obligationenanleihe eignet sich die Form der Dauer-Globalurkunde⁴. Für die Verurkundung von Aktienrechten ist diese Form ebenfalls sinnvoll. Bei einer allfälligen Kapitalerhöhung müsste jedoch eine neue Urkunde ausgestellt werden. Dabei sind zwei verschiedene Varianten denkbar: das neue Papier könnte nur die jungen - d.h. die neu entstandenen - Rechte beinhalten und müsste neben die schon bestehende Urkunde treten oder die bereits ausgegebenen Aktienrechte könnten zusammen mit den jungen Aktien verurkundet werden.

² S.o. Paragraph 5 N 44.

³ S.o. Paragraph 10 I.

⁴ S.o. Paragraph 10 II.

Das Ersetzen von Einzelurkunden durch eine Globalurkunde ist m.E. sowohl bei Aktienrechten wie auch bei Obligationen durchaus zulässig und widerspricht keinesfalls der rechtlichen Natur dieser Art von Kapitalaufnahmen⁵.

Wie erwähnt spielte die Zirkulationsfähigkeit und das Verkörperungselement in der Geschichte des Wertpapiers eine wesentliche Rolle. Heute haben sich jedoch die Begleitumstände derart verändert, dass die ursprüngliche Form der Effekten nicht nur entbehrlich, sondern für die Umlauffähigkeit sogar hinderlich ist. Ebenso ist eine Verkörperung des Rechts in der Weise, dass der Berechtigte aus dem Papier dessen selbständiger unmittelbarer Besitzer sein kann, nicht mehr notwendig⁶.

Als Eigentumsform kommt grundsätzlich nur das Miteigentum in Frage⁷. Die Miteigentümergeinschaft ist mit der Gläubiger- bzw. Teilhabergemeinschaft identisch. Durch die Vielzahl von Miteigentümern wird das Miteigentumsinstitut nicht zu sehr strapaziert⁸.

Obwohl die Globalurkunde eine Einzelsache darstellt und jedem Miteigentümer nur eine ideelle Quote daran zusteht, können die darin verbrieften Rechte bzw. Forderungen ungeteilt den Berechtigten zugeordnet werden. Das Eigentum beschränkt sich auf den Anteil an der Urkunde - d.h. auf die körperliche Sache -, die daraus fließenden Rechte bleiben schuldrechtlicher Art⁹. Begründet wird das Miteigentumsverhältnis durch Vertrag¹⁰. Eine spezielle, diesbezüglich

⁵ S.O. Paragraph 11.

⁶ S.O. Paragraph 12.

⁷ S.O. Paragraph 13.

⁸ S.O. Paragraph 14 IV.

⁹ S.O. Paragraph 14 I. und II.

¹⁰ S.O. Paragraph 15 I.

ausgestaltete Vereinbarung ist in den Syndikats- sowie in den Anleihevertrag aufzunehmen und selbstverständlich auch in den Emissionsprospekt. Selbst der Zeichnungsschein sollte sich darauf beziehen¹¹. Eine Uebereinkunft bezüglich der Auflösung des Miteigentums gehört ebenfalls in den Emissionsprospekt sowie in den Uebernahmevertrag¹².

Erwerb und Uebertragung des Miteigentumanteils richten sich grundsätzlich nach den für Fahrnis geltenden Bestimmungen. Die Uebertragung geht mittels Traditionssurrogaten vor sich und spielt sich nach den Grundsätzen der Uebertragung von Wertpapieren (insbesondere von sammelverwahrten Titeln) ab¹³. Die Ausübung der in der Urkunde verbrieften Rechte bietet keine namhaften Schwierigkeiten¹⁴.

Die Verwahrung der Globalurkunde hat an einem zentralen Ort zu erfolgen. Besonders geeignet als Verwahrstelle wäre m.E. die SEGA. Wo sich die Globalurkunde aber auch befinden mag, der Miteigentümer hat seine Ansprüche aus dem Papier direkt bei seiner Depotbank geltend zu machen. Diese hat ihm seine Ansprüche zu vermitteln¹⁵.

Nur wenige Bestimmungen über die Verwaltungsordnung beim Miteigentumsinstitut sind zwingender Natur. Sie betreffen vor allem die Verwaltung der Sache. Hier ist eine Abänderung durch Parteiabsprache nicht möglich, eine weitergehende Regelung indessen auch nicht nötig¹⁶. Hinsichtlich der

11 S.o. Paragraph 15 I. 2. b.

12 S.o. Paragraph 15 II.

13 S.o. Paragraph 16 II.

14 S.o. Paragraph 16 III.

15 S.o. Paragraph 17 II.

16 S.o. Paragraph 17 III. 2.

17 S.o. Paragraph 17 III. 3.

Nutzung der Sache sollte dagegen eine für die Miteigentümergeinschaft verbindliche Ordnung aufgestellt werden. Darin ist insbesondere das Vertretungsverhältnis zu regeln¹⁷.

Der Miteigentumsanteil an der Globalurkunde kann verpfändet werden und unterliegt dem Retentions-, dem Arrest- sowie allgemein dem Zwangsvollstreckungsrecht¹⁸.

Einzig die Börsenkotierung der Globalurkunde ist nicht ganz problemlos. Nach dem heute geltenden Kotierungsreglement scheint die Zulassung zum amtlichen Handel an der Effektenbörse nicht möglich zu sein. Hier lässt sich eine Aenderung der entsprechenden Bestimmungen nicht umgehen¹⁹.

III. BUCHEFFEKTEN

In der Absicht, unverbrieften Rechten des Handelsverkehrs (also v.a. Aktienrechten und Obligationen) trotzdem die wertpapierrechtlichen Vorzüge zukommen zu lassen, wurde die Wertrechtslehre geschaffen. Das obligatorische Recht erfährt durch sie eine Versachlichung. Das Wertrecht im Sinne dieser Theorie kann jedoch nach dem geltenden Recht weder in der Schweiz noch in der BRD Bestand haben²⁰.

Analog dem staatlichen Schuldbuch²¹ kann zwar ein privatwirtschaftliches Schuldbuch ohne weiteres errichtet werden; die dinglichen Wirkungen bleiben aber dem Bucheintrag versagt. Es handelt sich um eine rein obligatorische Forde-

¹⁸ S.o. Paragraph 18 I. bis IV.

¹⁹ S.o. Paragraph 18 V.

²⁰ S.o. Paragraph 19.

²¹ S.o. Paragraph 20 I.

rung²², es bestehen keine eigentums- und besitzesrechtliche Ansprüche.

Während für die Inhaberaktien in Buchform das gleiche gilt²³, stellen die Namenaktien einen Spezialfall dar, weil über die Namenaktionäre ein Register geführt werden muss. Diesem Aktienbuch kommt zudem qualifizierte Bedeutung zu. Falls in den Statuten ein dahingehender Vermerk aufgenommen wird, kann die Gesellschaft auf die Ausgabe von Namenaktienurkunden verzichten²⁴, ohne dass der Aktionär deswegen einen Nachteil zu gewärtigen hätte. Im Gegenteil, es bringt ihm, der Gesellschaft und den am Effektengeschäft beteiligten Banken unermessliche Vorteile; man denke dabei nur an die technische Abwicklung der Uebertragung des Aktienrechts oder der Geltendmachung der Vermögens- und/oder der Mitgliedschaftsrechte durch den Einsatz der elektronischen Datenverarbeitung.

22 S.O. Paragraph 20 II.

23 S.O. Paragraph 21 I.

24 S.O. Paragraph 21 II.

§ 23 ABSCHLIESSENDE BETRACHTUNG

Das Wertpapier, wie es heute besteht, ist aus einer jahrhundertelangen Entwicklung hervorgegangen. Diese Entwicklung ist geprägt von den Bedürfnissen des Handels, der Wirtschaft (Kapitalbedürfnisse der Gesellschaften, Anlagemöglichkeiten für den Sparer) und des Rechts. So wurde das Wertpapier nach und nach mit Umlauffähigkeit, Handelbarkeit, Fähigkeit zur Beweissicherung, Gutgläubensschutz, Möglichkeit der befreienden Wirkung für den Leistenden etc. ausgestattet. Die Rechtssicherheit im Umgang mit Wertpapieren konnte so mit der Zeit erhöht werden.

Wie erwähnt hat sich die Rechtswissenschaft an dem bereits bestehenden Wertpapier orientiert und hat dieses lediglich anhand von Merkmalen definiert. Die massgeblichen Theorien sind im letzten Jahrhundert entstanden und haben Eingang in unser Gesetz gefunden. Wenn sich nun aber die Umwelt und damit auch das Wertpapier ändert, muss das Recht wiederum Schritt halten können. Ein Umdenken wird nötig. Nicht nur sind unsere Lebensgewohnheiten und die Lebensbedingungen anders geworden - das Sparverhalten bzw. das Anlageverhalten hat sich geändert, der Anleger kann seine Werte nicht mehr einfach zu Hause aufbewahren und selbst verwalten; es wird alles immer komplizierter und aufwendiger, umfangreicher und weltumspannender - auch die Technik hat sich geändert und völlig neue, nie gedachte Möglichkeiten eröffnet¹. Das Recht muss allen diesen Einflüssen gegenüber offen und flexibel sein und sich der Wirklichkeit anpassen können. Der Revolution der Technik muss eine Evolution des

¹ Vgl. dazu Bruns, Rationalisierung. Vgl. auch Schweiz. Handelszeitung vom 6.12.1979 (Mikrofilm statt Papierflut) und Finanz und Wirtschaft Nr. 13 vom 16.2.1980 S. 28.

Rechts folgen.

Eine Anpassung des Rechts kann innerhalb der bestehenden Gesetze erfolgen, solange diese den Spielraum dazu gewähren. Notfalls hat der Richter das Seine zur Rechtsfortbildung beizutragen. Sind diese Möglichkeiten ausgeschöpft, wird man nicht umhin kommen, die Gesetze der Zeit anzupassen. Selbstverständlich darf die Erneuerung des Rechts durch den Richter oder den Gesetzgeber nur innerhalb der Schranken der Verfassung geschehen und muss sich weiterhin in das Gesamtkonzept der geltenden Rechtsordnung einfügen können.

Das Recht und damit auch der Richter müssen dem Zeitempfinden folgen. Sie dürfen das Volksempfinden nicht steuern. Den tatsächlich gegebenen Verhältnissen darf kein unzulässiger Zwang auferlegt werden².

Unzulässig ist der Zwang immer dann, wenn eine Anpassung innerhalb der ethischen Schranken möglich ist und das allgemeine Rechtsempfinden nicht dagegen spricht. Ein Hinweis ist auch durch die Auslegung der bestehenden Gesetze zu erhalten, wenn daraus hervorgeht, dass der Gesetzgeber die eingetretene Entwicklung nicht verhindern wollte, sondern sie nur nicht hat voraussehen können. "Es stellt sich die Aufgabe, die Eigengesetzlichkeit einer ständigen Wandlung im Einklang zu halten mit den Normen und ihrer Handhabung"³.

Die Körperlichkeit und das effektive Vorhandensein einer

² Vgl. auch Botschaft vom 3. März 1905 zu einem Gesetzesentwurf betreffend die Ergänzung des Entwurfs eines ZGB durch Anfügung des OR und der Einführungsbestimmungen S. 9.

³ Bruns, Entwicklungsprobleme 9.

Sache bei einer rechtlichen Verfügung spielt im heutigen Rechtsleben immer mehr eine untergeordnete Rolle. War früher, beispielsweise im germanischen Recht, eine strikte Uebergabe, verbunden mit einer rituellen Handlung erforderlich, begnügt man sich heute bereits mit der fiktiven Tradition (mit Hilfe von Traditionssurrogaten).

Die vorliegende Arbeit versucht, eine Möglichkeit zur Rationalisierung, also mithin zur Anpassung an die gegenwärtigen Bedürfnisse und Möglichkeiten aufzuzeigen. Es wurde absichtlich kein Versuch unternommen, einen Gesetzesentwurf für die Einführung von Bucheffekten vorzuschlagen⁴.

Den nächsten grossen Schritt im Wertpapiergeschäft im Zuge einer umfassenden Rationalisierung wird die Einführung der Globalurkunde bilden. Bei diesem Verfahren ist die Körperlichkeit zweifellos noch gewährleistet, wenn es sich auch um den letzten Rest der Brücke handelt, welche zwischen dem Schuldrecht und dem Sachenrecht durch die Verbriefung von Rechten in physischen Urkunden geschlagen wurde. Das Globalurkundeverfahren hat daher m.E. im Rahmen des geltenden Rechts durchaus seine Daseinsberechtigung. Die bestehenden Institute genügen dafür vollauf. Eine andere Frage, jedoch rechtspolitischer Art, ist, ob im Laufe der Zeit eine ausdrückliche gesetzliche Regelung der neueren Praktiken wie Globalurkundeverfahren, Sammelverwahrung usw. nötig ist. Dabei ist aber abzuwägen, ob im Interesse der Rechtssicherheit ein Spezialgesetz notwendig ist, obwohl die allgemeinen Bestimmungen der Rechtsordnung grundsätzlich ausreichen würden. Es ist zu berücksichtigen, dass ein Gesetzgebungsverfahren lange Zeit in Anspruch nimmt und der Nutzen nachher nicht unbedingt besser sein muss. Eine unnötige Geset-

⁴ Ein dahingehender Entwurf findet sich bei Körner 163 ff.

zesproduktion schafft dabei eben die unter einem negativen Vorzeichen stehende Gesetzesinflation⁵.

Als nächster Schritt wird dann zu prüfen sein, ob eine Versachlichung eines Rechts - als Ausnahmefall oder als Regel - gesetzlich sanktioniert werden soll. Entschliesst man sich im Wertpapiergeschäft trotz einer Verneinung dieser Frage für die Einführung der Bucheffekten, so müssen die Nachteile einer fehlenden Dinglichkeit zugunsten der mit dem Rationalisierungseffekt verbundenen Vorteile in Kauf genommen werden. Es stellt sich allerdings die Frage, ob nicht durch die Eintragung in einem Buch (Schuldbuch, Aktienbuch) die Rechte erneut verkörperlicht werden⁶.

Auf dem Gebiet der Bucheffekten ist m.E. eine zukünftige Gesetzesänderung nicht zu umgehen (mit Ausnahme des Verfahrens bei Namenaktien). Hier sind die Grenzen der Rechtsordnung erreicht, die Praxis kann in Richtung Versachlichung von Rechten für einmal nicht dem Recht vorausgehen.

Diese Neuerungen können sicherlich nicht von einem Tag auf den anderen eingeführt werden⁷. Es wird ein langsames Vortasten nötig sein. Dabei gilt es insbesondere psychologische Widerstände abzubauen⁸.

⁵ Vgl. dazu Hans Nef, Rede des Rektors an der 144. Stiftungsfeier der Universität Zürich am 29. April 1977; Karl Huber, SJZ 73 (1977) 1 ff.; Roger Zäch, SJZ 74 (1978) 181 ff.

⁶ S.o. Paragraph 4 II. 2. b bei N 20; Jäggi, Komm. Art. 965 N 65; Fabricius 484.

⁷ Vgl. dazu auch Heinz Hoffmann, Kreativitätstechniken für Manager (Zürich 1980) 16 ff., insbes. 17, der anhand einiger Beispiele aufzeigt, welche Zeitspanne (bzw. Verzögerung) vom Konzept einer Idee bis zu ihrer praktischen Verwirklichung bestand (z.B. Reissverschluss 1883-1913, d.h. 30 Jahre; Instant-Kaffee 1934-1956, d.h. 22 Jahre).

⁸ Bruns, Entwicklungsprobleme 49 ff.; Ascher, Soziologie.

L E B E N S L A U F

Ich wurde am 14. März 1952 in Zürich geboren und besuchte hier die Volksschule. Nach einem vierjährigen Aufenthalt an der Mittelschule in Schiers (Graubünden) erlangte ich, nach Zürich zurückgekehrt, die Maturität (Typus B) im Frühjahr 1973. Noch im gleichen Jahr immatrikulierte ich mich an der Rechts- und staatswissenschaftlichen Fakultät der Universität Zürich, wo ich mein ganzes rechtswissenschaftliches Studium absolvierte. Meine zum Teil auch wirtschaftswissenschaftlich ausgerichteten Studien ergänzte ich mit wiederholten praktischen Tätigkeiten in der Privatwirtschaft und einem Auslandsaufenthalt.

Im Frühjahr 1978 bestand ich das Lizentiatsexamen. Danach absolvierte ich während mehr als anderthalb Jahren ein Praktikum bei einer Bank. Nach einer kurzen Unterbrechung, in welcher ich mich ganz den Arbeiten an meiner Dissertation widmete, bin ich nun seit dem Sommer 1980 am Bezirksgericht Zürich tätig.

Am 27. Mai 1981 wurde ich zum Doktor der Rechtswissenschaft promoviert.

